UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

L'INTERNATIONALISATION DES CAPITAUX

Etude économique, financière et politique

THÈSE

POUR LE DOCTORAT ÈS SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

présentée et soutenue en 1912

PAR

Émile BECQUÉ

Docteur ès sciences juridiques
Lauréat de la Faculté de Droit en 1905, 1907, 1908
Prix de la Ville de Montpellier (1908)
Prix de Thèse (1911)
Lauréat (1[re] médaille d'or) du Concours de Doctorat (1911)



MONTPELLIER
IMPRIMERIE GENERALE DU MIDI

1912

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

L'INTERNATIONALISATION DES CAPITAUX

Etude économique, financière et politique

THÈSE

POUR LE DOCTORAT ÈS SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

présentée et soutenue en 1912

PAR

Émile BECQUÉ
Docteur ès sciences juridiques
Lauréat de la Faculté de Droit en 1905, 1907, 1908
Prix de la Ville de Montpellier (1908)
Prix de Thèse (1911)
Lauréat (1re médaille d'or) du Concours de Doctorat (1911)



MONTPELLIER
IMPRIMERIE GENERALE DU MIDI

1912

FACULTÉ DE DROIT

MM. VIGIÉ, Doyen, Professeur de Droit civil, chargé du cours d'Enregistrement.
BRÉMOND, Assesseur, Professeur de Droit administratif.
GLAIZE, professeur honoraire.
LABORDE, Professeur de Droit criminel, chargé du cours de Législation et Economie industrielles.
CHARMONT, Professeur de Droit civil.
CHAUSSE, Professeur de Droit romain.
VALÉRY, Professeur de Droit commercial, chargé du cours de Droit international privé.
PERREAU, Professeur de Procédure civile.
MOYE, Professeur de Droit international public.
RIST, Professeur d'Économie politique.
BARTHÉLEMY, professeur de Droit constitutionnel.
GIFFARD, professeur d'Histoire du Droit.
MORIN, agrégé chargé d'un cours de Droit civil approfondi.
BRIDREY, agrégé, chargé d'un cours de Droit romain.
NOGARO, agrégé, chargé d'un cours d'Economie politique.
RICOL, agrégé, chargé d'un cours de Droit civil.
DONNEDIEU de VABRES, agrégé, chargé d'un cours de Procédure civile.
ROCHETTE, Secrétaire.

MEMBRES DU JURY :

MM. **MOYE**, *Président*.
CHARMONT, **NOGARO**, *Assesseurs*.

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

PREMIÈRE PARTIE

L'internationalisation des capitaux et ses conséquences économiques

DEUXIÈME PARTIE

L'internationalisation des capitaux et la politique fiscale

SECTION PREMIÈRE

Les valeurs étrangères devant l'impôt

SECTION DEUXIÈME

L'évasion fiscale et l'extradition des capitaux

TROISIÈME PARTIE

L'expatriation des capitaux et la politique internationale

L'INTERNATIONALISATION DES CAPITAUX

Etude économique, financière et politique

INTRODUCTION

La période contemporaine et les migrations de capitaux

Le développement extraordinaire de la richesse mobilière dans les pays avancés en civilisation a dominé toute la seconde moitié du XIXe siècle, et le XXe siècle est appelé à voir ce mouvement s'accélérer encore. Il faut toutefois prendre garde au sens des mots « richesse mobilière » : les titres de rente, les actions et obligations négociés sur les grands marchés financiers sont bien des valeurs mobilières, qui s'échangent par simple tradition quand elles sont au porteur, et par transfert quand elles sont nominatives ; mais beaucoup d'entre elles, titres des crédits fonciers, des banques hypothécaires, des entreprises minières, des établissements industriels de toute sorte, représentent une partie de la fortune immobilière des nations. Bien souvent, cette mobilisation, c'est-à-dire cette division en menues fractions et cette facilité d'échange, nées de la création des sociétés par actions, n'altère pas le fond des choses : « Lorsqu'on dit que les fortunes particulières se sont profondément modifiées par rapport à ce qu'elles étaient jadis, on a raison et on a tort : on a raison en ce sens, que, dans beaucoup de cas, une part importante de ces fortunes, qui était représentée directement par des immeubles patrimoniaux, est aujourd'hui transformée en

valeurs mobilières ; mais si l'on analyse beaucoup de celles-ci, on arrive à reconnaître que la propriété foncière est à leur base, et que ce qui a été modifié, c'est moins le fond que la forme » (1).

Le grand progrès du siècle dernier en matière de transactions est, comme l'a dit Léon Say, d'avoir si bien combiné la propriété et le titre de propriété que le titre soit devenu identique à la propriété elle-même : « On se dit propriétaire d'une action de chemin de fer et non propriétaire d'un chemin de fer ; quand on tient dans sa main le morceau de papier qui est l'action, on croit tenir une propriété aussi réelle que si on avait dans les doigts des gares, des rails, des machines ». Cette représentation absolue de la propriété par le titre a fait disparaître toutes les difficultés qui entravaient l'échange et la transmission des droits de chacun sur toutes choses : « On envoie aujourd'hui, dans une lettre, de France en Angleterre, d'Angleterre au Canada, de Hollande aux Indes, et réciproquement, les mines, les fabriques, les chemins de fer, tout ce qui se possède en un mot. La chose reste immobile, mais son image est sans cesse transportée d'un lieu dans un autre ; c'est comme un jeu de miroir qui enverrait un reflet au bout du monde : le miroir s'incline et le reflet va frapper plus haut, plus bas, à droite, à gauche. La chose est dans un lieu, mais on en jouit partout : qui en a le reflet la possède ».

C'est l'essor prodigieux de cette forme nouvelle de la richesse qui, en donnant aux capitaux la mobilité même des titres qui les représentent et dans lesquels ils sont incorporés, a rendu possible, non plus seulement leur fluidité à l'intérieur des frontières d'un même pays, mais leur mouvement incessant d'un pays à un autre. La loi économique qui détermine les capitaux ainsi mobilisés à se porter sur un point ou sur un autre est « analogue au principe de physique qu'on démontre par l'expérience des vases communicants et en

(1) Raphaël-Georges Lévy. Les grands marchés financiers, *Revue Economique Internationale*, septembre 1905, tome III, page 464.

vertu duquel les liquides tendent, lorsqu'aucun obstacle ne s'oppose à leur réunion, à s'équilibrer, à reprendre et à garder le même niveau ; or les liquides qui forment le sang même de l'organisation économique du monde sont les capitaux : ils sont le véhicule au moyen duquel les divers pays mettent en valeur leurs richesses propres et communiquent les uns avec les autres ; ils tendent, eux aussi, à se répartir également sur la surface du globe » (1).

De tout temps les capitaux se sont ainsi portés des contrées où ils étaient en surabondance vers celles où ils faisaient défaut, et leurs migrations doivent être aussi vieilles que la richesse elle-même : « Mets soigneusement en pratique, disait la loi de Moïse (2), le commandement que je te prescris aujourd'hui : tu prêteras à beaucoup de nations et tu n'emprunteras point ; ainsi tu domineras sur beaucoup de nations et elles ne domineront point sur toi ». C'était affirmer déjà que les créances sur l'étranger sont un des éléments de la puissance politique. L'activité commerciale prodigieuse des Phéniciens, des Grecs et des Carthaginois eut pour conséquence des migrations de capitaux de ces peuples vers les contrées où ils fondaient des colonies et avec lesquelles ils établissaient des relations. L'Empire romain ne fit pas seulement œuvre militaire : Cicéron nous dit quelque part que pas un écu ne s'échangeait en Gaule sans qu'il en fût passé écriture au forum ; tout en faisant la part de l'exagération oratoire, cette simple phrase jette une vive lueur sur les rapports de Rome avec les diverses provinces de son empire. Au moyen âge, les Lombards, les Juifs, créateurs ou vulgarisateurs de la lettre de change, furent les agents actifs de transport des capitaux entre les contrées européennes. Dans des temps plus voisins de nous, une banque comme celle de Hambourg, qui ouvrait des comptes à des banquiers de divers pays, et qui avait, plusieurs siècles

(1) R.-G. Lévy. La fortune mobilière de la France à l'étranger, *Revue des Deux-Mondes,* 15 mars 1897, p. 415

(2) Deutéronome, XV, 6.

à l'avance, pressenti l'organisation de nos *clearing-house*, montre bien que déjà alors les capitaux étaient mobiles et se portaient d'un point à un autre sous l'influence de causes analogues à celles qui en déterminent aujourd'hui le mouvement (1).

Mais toutes ces manifestations, dont un grand nombre restent ignorées de nous, ne constituaient évidemment qu'un total infime en comparaison de ce qui se passe de nos jours. Qu'on relise les revues qui se publiaient il y a une cinquantaine d'années, et l'on verra combien les communications étaient encore difficiles : « La solidarité financière n'existait qu'à l'état embryonnaire. Le développement des moyens de communication, télégraphes, postes, téléphones, l'extension du réseau des chemins de fer, des lignes de navigation, la mise en culture de territoires nouveaux, l'application des découvertes scientifiques dans l'industrie chimique et métallurgique, l'ensemble des phénomènes qui, en dépit des barrières douanières, forment la division du travail entre nations, ont contribué à cette interdépendance financière qui n'est devenue possible que grâce à la mobilisation, au morcellement des emprunts, à la création des actions et des obligations » (2).

Ce développement prodigieux du mouvement international des capitaux constitue l'un des traits essentiels du monde financier contemporain. Mais que faut-il entendre au juste par mouvement international des capitaux ? On a dit que ces mots englobaient tous les capitaux d'un pays qui prennent le chemin d'un autre pays et passent la frontière, quelle que soit d'ailleurs la nature juridique ou économique de l'opération par laquelle se réalise le mouvement, quelles qu'en soient les modalités et quelle que soit la nature des capitaux expatriés. Cette définition trop large a le tort de manquer de précision (3). Pour dégager nettement la notion de l'échange

(1) R.-G. Lévy. La fortune mobilière de la France à l'étranger, *Revue des Deux-Mondes*, 15 mars 1897.

(2) A. Raffalovich. *Marché financier*, 1910-11, p. 1.

(3) Cf. Fernand Faure. Le mouvement international des capitaux, *Revue Économique Internationale*, octobre 1911, pp. 10 et ss.

international des capitaux, de celle de l'échange international des marchandises, nous la limiterons à un double point de vue : quant à la nature du mouvement, et quant à la nature des capitaux qui en sont l'objet.

Le mouvement dont nous voulons parler est celui qui se réalise, soit par un *prêt* plus ou moins lointain fait par des capitalistes d'un pays à un emprunteur d'un autre pays qui utilise le capital prêté, — soit par un *placement direct* dans des entreprises commerciales, industrielles ou foncières, — soit enfin par le retour dans le pays d'origine des capitaux empruntés. Quant aux capitaux engagés dans ces opérations, ils consistent soit en une certaine somme de monnaie, soit en titres fiduciaires équivalents : capital est donc employé, ici, non dans son sens classique de richesse servant à entreprendre une production nouvelle, mais dans celui de richesse rapportant un revenu.

Les formes que revêt aujourd'hui le mouvement international des capitaux, même en adoptant le sens limité que nous donnons à ce mot, sont infiniment diverses. Il est de ces migrations qui résultent des capitaux expatriés par les négociants, les industriels qui vont s'établir au loin, par les sociétés financières ou commerciales qui créent des succursales dans les pays étrangers ; d'autres revêtent la forme de prêts effectués par des particuliers à titre individuel, de crédit fait à l'étranger en effets de commerce.

Mais le rôle essentiel en cette matière est joué par les expatriations qui résultent des émissions de valeurs mobilières ; le véhicule habituel de ces migrations, c'est la valeur mobilière. Une partie importante des cotes de bourses est remplie par les titres des entreprises industrielles qui ont mobilisé le sous-sol, le sol et les immeubles construits à sa surface au moyen de capitaux étrangers au pays où elles exercent leur activité ; une autre partie comprend les emprunts extérieurs des Etats, provinces et villes : cet endettement général des collectivités est un trait dominant de la vie moderne et il réalise le type le plus parfait de ces migrations de capitaux à travers les frontières.

Nous voudrions rechercher quelles sont les principales répercussions économiques, fiscales et politiques de ce cosmopolitisme, ou, comme on l'a dit plus exactement, de cette internationalisation des capitaux.

PREMIÈRE PARTIE

L'INTERNATIONALISATION DES CAPITAUX

ET

SES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES

CHAPITRE PREMIER

Les grands marchés financiers internationaux

Le mouvement international des capitaux constitue une modalité des échanges dont le développement est lié à celui des grands marchés financiers où se centralisent aujourd'hui la plupart des opérations qui réalisent les migrations de richesse mobilière. Il nous faut donc tout d'abord esquisser à grands traits l'importance et le rôle respectifs de ces grands marchés, pour étudier ensuite, d'un point de vue en quelque sorte externe, le mécanisme de leurs rapports.

Londres a été, pendant tout le XIX[e] siècle, le plus grand marché des capitaux : grâce à l'étalon d'or qui y règne sans conteste depuis 1816, aucun doute ne s'est jamais élevé sur la nature de la livre sterling, et les étrangers ont toujours aimé avoir un compte ouvert chez les banquiers de la Cité ; ils trouvaient à cela un triple avantage : d'abord ils considéraient ce dépôt comme l'équivalent d'une véritable réserve de métal jaune qu'ils pouvaient retirer à tout moment en cas de besoin ; en second lieu, ils avaient convenance à pouvoir effectuer à Londres des paiements pour le compte de leur clientèle commerciale ; enfin, grâce à l'universalité de la livre sterling, ils réglaient leurs propres transactions ou celles de leur clientèle du monde entier par la remise de traites sur Londres ou l'ouverture de crédit dans cette ville (1). C'est ainsi que les principales banques de circulation, telles que la banque austro-hongroise, la banque néerlandaise, la banque nationale de Belgique, la Banca d'Italia, et à certains moments la Banque impériale d'Allemagne, emploient une partie de leurs disponibilités en papier à longue échéance sur

(1) R.-G. Lévy. Les grands marchés financiers, *loc. cit.*, p. 479.

Londres, qu'elles considèrent comme de l'or rapportant des intérêts (1).

Il y a une trentaine d'années, Londres était le plus grand marché du monde pour les fonds d'Etat : l'activité des transactions sur les rentes des principaux pays qui avaient besoin d'emprunter au dehors était remarquable ; mais cette primauté a peu à peu passé à Paris. Dans les premières années après 1900, les Anglais, ayant besoin de sommes plus considérables pour eux-mêmes, se sont défaits d'une partie de leurs titres étrangers ; la hausse du taux de capitalisation de leurs fonds les poussa, en outre, à ne pas rechercher de placements à l'étranger ; il y eut donc, dans les émissions et introductions de valeurs extérieures sur le marché anglais, un ralentissement qui fut surtout sensible sur les emprunts d'Etats (2), ainsi que le manifeste le tableau ci-après :

Montant en £ des émissions et introductions de valeurs coloniales et étrangères de 1895 a 1904

(Article de M. Lawson : « A Decade of new Securities », dans le *Bankers, Insurance Managers and Agents Magazine*, octobre 1905.)

	1895-1899	1900-1904
Emprunts d'Etats coloniaux	45.968.200	93.641.500
Emprunts d'Etats étrangers	85.239.700	55.299.500
Emprunts municipaux coloniaux	6.000.000	9.000.000
Emprunts municipaux étrangers	3.495.700	4.350.000
Chemins de fer et tramways coloniaux	24.936.900	21.305.100
Chemins de fer et tramways étrangers	39.347.900	22.877.800
Compagnies industrielles coloniales	12.500.000	8.600.000
Compagnies industrielles étrangères	12.500.000	8.600.000
Mines coloniales	38.680.000	18.076.000
Mines étrangères	23.660.000	10.045.700
Total	292.328.400	251.795.600

(1) C. Rozenraad. Le marché de Londres, *Revue Economique Internationale*, 1906, II, p. 62.

(2) En 1901, il y eut £ 75 millions d'emprunts publics anglais, les emprunts d'Etats étrangers tombèrent à £ 1 million ; en 1904, les emprunts d'Etat anglais s'abaissent à £ 16 millions, les emprunts d'Etats étrangers ne remontent qu'à £ 30 millions.

Il faut toutefois observer qu'il reste, en Angleterre, des quantités énormes de fonds publics étrangers : certains, comme les fonds japonais, y sont presque intégralement placés ; en outre, l'Angleterre, avec sa Corporation des porteurs d'obligations étrangères, joue un rôle prépondérant pour le règlement des dettes de certains pays sud-américains. Mais, dans l'ensemble, malgré la reprise d'activité qui s'est manifestée depuis, cette partie de la cote du Stock Exchange a perdu de son importance par rapport au développement que les émissions de fonds publics ont pris à la Bourse de Paris. Au contraire, la prééminence du marché anglais pour les valeurs étrangères industrielles et minières s'est affirmée de plus en plus. Nous donnons ci-après, d'après *The Economist*, le montant des catégories principales d'émissions de valeurs étrangères en Angleterre pendant ces dernières années.

Emissions de valeurs coloniales et étrangères en Angleterre (en millions de £)

D'après les tableaux annuels de l'*Economist*.

	FOREIGN Government loans	COLONIAL Government loans	COLONIAL and foreign Corporations	COLONIAL and foreign railways	MININGS C^os
1892	23.3	7.7	2.5	14.7	1.9
1893	3.0	12.4	3.1	9.3	1.2
1894	22.7	13.1	2.0	9.4	5.0
1895	19.6	9.1	1.2	10.4	14.8
1896	21.0	4.8	4.9	10.1	15.3
1897	10.6	13.7	0.4	9.8	12.9
1898	24.1	11.0	2.5	15.1	7.1
1899	9.9	7.4	0.5	18.8	11.6
1900	2.0	7.0	1.8	6.2	7.2
1901	0.9	16.2	2.9	8.1	4.5
1902	13.9	19.4	1.8	12.4	10.2
1903	8.6	33.3	3.1	6.7	2.7
1904	29.9	17.7	3.8	10.7	3.3
1905	35.4	10.8	7.8	39.3	9.4
1906	23.2	6.3	1.9	22.5	7.2
1907	21.0	15.4	1.7	28.1	2.7
1908	24.5	19.5	10.5	62.4	5.1
1909	22.0	22.1	17.2	42.0	8.1
1910	18.4	35.6	11.4	60.0	7.5

Au 1er janvier 1907, la valeur nominale de tous les titres cotés au Stock Exchange s'élevait à 9.324,4 millions de livres sterling (233 milliards de francs) dont (1) :

Titres des gouvernements coloniaux	356
Titres des gouvernements étrangers :	
Coupons payables à Londres	1.181
Coupons payables à l'étranger	1.668
Chemins de fer indiens	129,5
Chemins de fer des autres colonies	195,4
Chemins de fer américains :	
Actions	676,7
Obligations	665,5
Chemins de fer étrangers	543,6
Mines	33,5
Compagnies de thé et de café	10

Il faudrait y ajouter toute une série d'entreprises coloniales et étrangères dans lesquelles les capitalistes britanniques ont placé de l'argent : banques, crédit foncier, gaz, électricité, tramways, omnibus, télégraphes, téléphones... D'après la *Quarterly Review*, le total des valeurs coloniales et étrangères cotées au Stock Exchange dépassait, au 1er janvier 1907, 5 milliards et demi de livres sterling, soit 137 milliards et demi de francs, et sur ce chiffre 3.200 livres (80 milliards de francs) représentaient des emprunts publics coloniaux ou étrangers. *The Economist* évaluait les émissions nouvelles, pour l'année 1908, à 192 millions de livres en tout, dont 74 millions de valeurs anglaises proprement dites (soit 38,6 %), et 118 millions de valeurs exotiques (50 millions, soit 26 % de valeurs coloniales, et 68 millions, soit 35,4 % de valeurs étrangères). De 1876 à 1885, en dix ans, le total des émissions coloniales et étrangères à la Bourse de Londres n'avait été que de 361 millions de livres. Ces chiffres suffisent à démontrer le développement du marché anglais et son rôle mondial.

(1) *Bulletin de l'Institut international de Statistique*, tome XVI, 2e livraison, p. 64. — Cf. tome XIII, 3e livraison, p. 176.

En 1910, d'après *The Economist*, les émissions se sont élevées en Angleterre à 267,4 millions de livres sterling (1) ; la destination des capitaux empruntés était la suivante :

Royaume-Uni	60,9	Amérique centrale	0,1
soit % 22,5.		Amérique du Sud	3,1
		Chine	1,6
Colonies	92,4	Autriche-Hongrie	4 ,
soit % 34,5.		Bulgarie	3,6
		Grèce	1,5
Russie	3,9	France	0,9
Finlande	0,1	Turquie	1,4
Danemark	1,0	Allemagne	0,8
Norwège	0,1	Colonies néerlandaises	4,4
Etats-Unis	39,6	Cuba	1,9
Brésil	11,8	Philippines	0,4
Argentine	22,8	Divers	1,6
Chili	4,7		
Mexique	5 ,	Etranger : total	114,3
		soit % 43.	

L'*Investor's Review* donne le total sensiblement plus élevé de £ 297,3 millions, dont 54,3 pour les Etats-Unis et 35,5 pour le Canada.

Le département américain de la Bourse de Londres mérite une mention particulière : le Royaume-Uni a été, pendant le dernier tiers du XIX[e] siècle, le grand commanditaire des Etats-Unis ; c'est en majeure partie avec des capitaux anglais que se sont construits les chemins de fer du Nouveau Monde, que se sont organisées les entreprises et les usines. Sans doute, les Américains ont profité de l'affaissement des cours à la Bourse de Londres, vers 1900, pour racheter une partie de leurs titres, ce qui a eu pour conséquence de transférer à New-York une partie des opérations ; mais, ces dernières années, ont eu lieu de nouvelles émissions de valeurs nord-américaines, dont Londres reste, à l'étranger, le marché par

(1) La progression des émissions de valeurs exotiques ressort nettement, si l'on songe que, dans la période décennale 1895-1905, les émissions ont atteint seulement, d'après *The Economist*, £ 1.403 millions, dont : valeurs anglaises, 810 (58 %) ; valeurs indiennes et coloniales, 303 (21 %) ; valeurs étrangères, 290 (21 %)

excellence : en 1900, la cote du Stock Exchange contenait 1.308 millions de livres de valeurs de chemins de fer américains ; au 1er janvier 1907, 1.342 millions (valeur nominale), soit 33 milliards et demi de francs.

Le marché de Paris a grandi d'une façon régulière au cours du XIXe siècle, bien que retardé dans son développement par deux motifs d'inégale importance, qu'il est bon de signaler ici : notre système monétaire, bien que virtuellement fondé sur l'étalon d'or, prête encore à l'ambiguïté ; notre circulation est saturée d'écus de cinq francs tant français que belges, italiens, suisses et grecs, qui ont force libératoire, et dès lors une certaine inquiétude plane sur la qualité de la monnaie : au point de vue international, ce doute peut arrêter certaines opérations à longue échéance (1). Hâtons-nous d'ajouter que la France est constamment créancière de l'étranger, que depuis de nombreuses années, les changes lui sont généralement favorables, que son stock d'or s'accroît d'une façon presque continue et que, par conséquent, en fait, le franc est une monnaie d'or à l'abri de toute dépréciation. L'autre obstacle, qui continue, celui-ci, à peser sur le marché de Paris est la législation fiscale appliquée aux sociétés et villes étrangères : ce régime, nous le verrons, en détournant les valeurs de premier ordre, a empêché cette partie de la cote de prendre toute l'ampleur qu'elle aurait pu avoir.

Néanmoins, la Bourse de Paris est aujourd'hui un facteur essentiel dans le mécanisme financier international ; elle doit cette situation à l'accumulation des disponibilités qui se reconstituent plus vite en France que partout ailleurs. Lorsqu'on veut définir le rôle du marché de Paris par rapport à celui des autres places financières internationales, un mot suffit à caractériser toute son importance : c'est le grand marché des capitaux d'épargne (2). Alimenté par le réseau

(1) R.-G. Lévy. Les grands marchés financiers, *loc. cit.*, p. 472. Cf. Jean Lescure, La puissance d'épargne de la France et les placements étrangers, *Rev. pol. et parl.*, févr. 1912, p. 303.

(2) Maurice Levandowski. Le marché de Paris, *Revue Econ. Intern.*, 1906, II, p. 223. — R.-G. Lévy. Les grands marchés financiers, *loc. cit.*, p. 476.

tout puissant des banques de dépôt, dont les succursales vont recruter la clientèle jusqu'au fond de la province, il est devenu un admirable terrain pour les émissions et il est de taille à les mener toutes à bonne fin. Il se distingue des autres centres financiers par sa puissance d'absorption, grâce à l'esprit d'épargne si développé en France. Les capitaux y affluent sous forme de numéraire, d'avoir disponible dans les banques ; les titres, une fois qu'ils y ont pénétré, ne ressortent presque plus des portefeuilles. Ce fait, bien connu des financiers du monde entier, les amène à rechercher le concours d'une place si abondamment pourvue et si solidement charpentée. La spéculation y garde toujours une certaine mesure, le marché à terme ayant comme contre-poids le marché au comptant ; c'est là une autre supériorité de la Bourse de Paris : l'intervention du comptant y joue le rôle de régulateur et y ramène toujours dans certaines limites le mouvement spéculatif, ce qui n'existe pas dans les pays où les capitaux d'épargne sont moins abondants : de là le caractère sérieux qui s'attache à la Bourse de Paris pour les affaires internationales.

Cette solidité, cette puissance d'absorption font que la place de Paris est le pays d'élection des valeurs à revenu fixe, et, avant tout, des fonds d'Etat. A ce point de vue, elle a pris sans conteste le premier rang. La cote de Londres contient une liste de fonds publics étrangers comparable, comme nombre, à celle de Paris ; mais le marché de la plupart d'entre eux a graduellement perdu de son ampleur en Angleterre, tandis qu'il ne cessait de se développer en France. Si un certain nombre d'Etats de l'Amérique du Sud et la plupart des colonies anglaises voient leurs fonds se négocier presque exclusivement sur les bords de la Tamise, en revanche tous les pays d'Europe, grands et petits, — à l'exception de l'Empire d'Allemagne, de la Prusse et des autres Etats confédérés, — ont à Paris une sorte de compte-courant ouvert et trouvent chez le public français des réserves toujours prêtes à s'employer à l'acquisition des emprunts émis par eux. La législation fiscale française, nous le verrons, a singu-

lièrement favorisé le développement de cette partie de la cote, et la lecture de la longue liste des Etats qui y figurent « constituerait une véritable leçon de géographie ». En outre, le marché non officiel, la coulisse, allonge la liste de ces valeurs étrangères négociées en France en y ajoutant, soit les fonds d'Etat, soit les valeurs de banque ou d'industrie, qui, pour des motifs de forme ou autres, ne peuvent être inscrits à la cote officielle.

Un historique sommaire va mettre en lumière cet essor du marché de Paris au point de vue financier international. Jusqu'en 1806, aucun fonds étranger ne figure à la cote de la Bourse ; en 1811, apparaissent les titres d'un emprunt 6 % du roi de Saxe (1) ; en 1817, l'emprunt 5 % des Deux-Siciles ; en 1822, les fonds espagnols 5 % ; en 1823, les obligations prussiennes ; en 1824, le 5 % portugais ; en 1825, l'emprunt haïtien ; puis le 5 % romain (1832), le 5 % grec (1833), les nouveaux types de rente espagnole 3 % (1833), le 2 1/2 hollandais (1834), l'emprunt-loterie des Etats Sardes (1834), le 5 % hollandais (1835) ; en 1836, les obligations de la Banque des Etats-Unis ; en 1837, les rentes belges 4 et 5 %, la rente 5 % autrichienne dite métallique et les lots du même pays ; de 1838 à 1840, divers emprunts américains et portugais. Ce ne sont là que des effets publics ; en 1838, apparaissent les titres de la Société rhénane du chemin de fer de Cologne à la Belgique ; après 1840, arrivent certaines actions étrangères : Banque de Belgique, Banque foncière de Belgique, Société générale belge, chemins de fer d'Anvers-Gand, Charleroi-Erquelines, Compagnie Anglo-Belge, Naples-Nocera-Castellamare, charbonnages belges, mines de Mouzaia en Algérie, mines de zinc de la Vieille-Montagne en Belgique et de Stolbergen en Westphalie. Sous le Second Empire, le chapitre des fonds d'Etats étrangers prend une importance considé-

(1) MOLLIEN raconte, dans les « Mémoires de Napoléon », qu'il fit coter cet emprunt saxon pour les besoins de sa politique, et acheter pour son compte des fonds prussiens par l'entremise d'une banque d'Amsterdam.

rable, les titres des entreprises particulières, et surtout des chemins de fer, se multiplient (1).

Ralenties après 1871, les émissions de titres étrangers ont repris leur mouvement ascensionnel dès que les emprunts de guerre ont été absorbés et classés, ainsi que le démontre le tableau suivant :

NOMBRE DES VALEURS ÉTRANGÈRES COTÉES AU MARCHÉ OFFICIEL DE LA BOURSE DE PARIS (2)

	Actions	Obligations	Fonds d'Etats	Total
1850 (31 déc.)........	2	2	24	28
1869 (31 déc.)........	24	27	58	109
1880 (1er juillet)......	26	26	85	137
1890 (1er juillet)......	39	40	104	183
1900 (1er janv.)......	58	65	150	273
1905 (1er janv.)......	73	79	165	317
1912 (1er janv.)......	120	114	230	464

Le nombre des Sociétés, entreprises et villes étrangères ayant fait agréer un représentant responsable ou versé un cautionnement, à raison des droits de timbre, de l'impôt sur le revenu et de la taxe représentative du droit de transmission dont elles sont redevables envers le fisc, passe, de 391 au 1er janvier 1902 (3), à 436 (dont 7 villes) le 1er janvier 1904, à 779 (dont 16 villes) le 1er juillet 1911, à 823 (dont 16 villes) le 1er janvier 1912.

Au 31 décembre 1908, le total des valeurs admises au marché officiel de la Bourse de Paris atteignait 134,7 milliards de francs (valeur nominale), dont 60,4 de valeurs françaises et 74,3 de valeurs étrangères ; sur ces 74,3 milliards de valeurs étrangères, 62,8 représentaient des emprunts d'Etats : voilà bien la preuve que la Bourse de Paris est le grand marché des fonds publics (cf. Tableau I).

(1) Cf. R.-G. LÉVY. La fortune mobilière de la France à l'étranger, *Revue des Deux-Mondes*, 15 mars 1897.

(2) Cf. Edmond THÉRY. Rapport au Congrès des valeurs mobilières (1900).

(3) Ce relevé paraît au *Journal officiel* les 15 janvier et 15 juillet de chaque année (Décret du 22 juin 1898, art. 8).

I. TABLEAU COMPARATIF EN MILLIONS DE FRANCS

des valeurs françaises et étrangères cotées au marché officiel de la Bourse de Paris aux 31 Décembre 1902, 1904, 1906 et 1908

(Rapport de M. Neymarck à l'Institut International de Statistique, session de 1909)

	CAPITAL NOMINAL				CAPITAL AU COURS				PROPORTION au 31 Décembre 1908	
	1902	1904	1906	1908	1902	1904	1906	1908		
VALEURS FRANÇAISES	60.132	58.670	59.847	60.382	64.027	63.991	64.679	65.738		49.25
VALEURS ÉTRANGÈRES										
Fonds d'Etats — Russie.....	11.323	11 953	13.005	13.138	11.305	10.575	9.986	11.069	16.36	
Fonds d'Etats — Divers.....	50.080	50.297	50.343	49.679	47.487	47.234	47.296	45 560	67.35	
Assurances Banques	819	1.008	1.642	2.165	1.105	1.459	2.503	2.971	4.39	
Chemins de fer....	7.113	7.253	7.541	8.180	4.927	5.227	5.900	6.042	8.94	
Divers	836	898	1.063	1.150	1.269	1.615	2.088	2.002	2.96	
TOTAL..	70.172	71.409	73.595	74.312	66.093	66.110	67.773	67.645	100 »	50.75
TOTAL GÉNÉRAL.......	130.304	130.079	133.442	134.694	130.120	130.101	132.451	133.383		100 »

Pour donner la mesure exacte de sa puissance d'émission à l'heure actuelle, et pour préciser la portée de son rôle dans le mécanisme financier international, nous croyons ne pas pouvoir faire mieux que de reproduire deux tableaux qui se passent de longs commentaires. Le Tableau II donne, d'après le *Bulletin de Statistique et de Législation comparée du Ministère des Finances*, le montant comparé des valeurs françaises et étrangères *admises à la cote officielle* pendant les 5 dernières années (1907-1911). Nous y voyons qu'en 1910 le montant net des admissions de valeurs étrangères s'est élevé à 4.148 millions contre 1.034 millions de valeurs françaises, soit une proportion de 80 % pour les valeurs étrangères !

Le Tableau III donne, d'après l'*Economiste Européen*, le total comparé des émissions et introductions de valeurs françaises et étrangères, en France, de 1900 à 1912 ; les chiffres qu'il contient représentent donc le total des valeurs admises à la cote *et émises en Banque ;* en outre, ce tableau ne tient compte que de la partie versée des titres émis ; il démontre d'une manière encore plus nette que toute l'activité du marché de Paris tend à s'absorber dans le lancement des valeurs étrangères.

En 1833, la cote de la Bourse de Francfort ne mentionnait, en fait de valeurs étrangères, que quelques rentes d'Etats ; en 1853 y figurent seulement les actions de deux chemins de fer italiens. En 1872, elle contenait 45 rentes d'Etats, 18 emprunts de villes américaines, 8 emprunts hypothécaires, 11 actions de banques étrangères, 66 actions et obligations de chemins de fer autrichiens, 10 obligations de chemins de fer russes, 35 obligations de chemins de fer américains, des actions de chemins de fer suisses, hollandais, italiens ; ces chiffres montrent que la Bourse de Francfort s'est surtout développée dans le sens des valeurs industrielles. En 1904, la cote de cette Bourse mentionnait 416 titres étrangers, dont 126 fonds d'Etats, 69 obligations de chemins de fer américains, 113 autres obligations de chemins de fer,

II. — ADMISSIONS et RADIATIONS à la COTE OFFICIELLE de la BOURSE de PARIS

(*D'après le Bull. Statist. Minist. fin*)

	VALEURS ÉTRANGÈRES (capital nominal)		VALEURS FRANÇAISES (capital nominal)		PROPORTION	
	Admissions	Radiations	Admissions	Radiations	Valeurs étrangères	Valeurs françaises
1907. — 1er semestre	885.697.200	36.000	367.458.000	33.808.750		
2e —	334.972.000	28 333.500	192 033.500	46.147.000		
TOTAL......	1 220.669.200	28.369.500	559.491.500	79.955.750		
	Montant net : 1.192.299.700		Montant net : 479.535.750		71,3 %	28,7 %
1908. — 1er semestre	731.359.500	4 000.000	197.276.800	12.193.300		
2e —	819.046.800	169.166.700	297.889.500	16.000.000		
TOTAL.......	1.550.406.300	173.166.700	495.166.300	28.193.300		
	Montant net : 1.377.239.600		Montant net : 466.973.000		74,7 %	25,3 %
1909. — 1er semestre	1.593.144.800	810.000.000	909.366.000	20 900.000		
2e —	801.278.900	20.000.000	441.245.000	79.599 000		
TOTAL.......	2.394.423.700	830.000.000	1.350.611.000	100.499.000		
	Montant net : 1.564.423.700		Montant net : 1.250.112.000		55,6 %	44,4 %
1910 — 1er semestre	2.882.230.000	néant	445.574.000	55.209.100		
2e —	1.281.147.000	15.090.000	665.729.100	21.252.500		
TOTAL.......	4.163.377.000	15.090.000	1.111.303.100	76.461.600		
	Montant net : 4.148.287.000		Montant net : 1.034.841.500		80 %	20 %
1911. — 1er semestre	1.695.548.000	106.666.000	546.358 500	20.070.000	52 8 %	47,2 %
	Montant net : 588.882.000		Montant net : 526.288.500			

III — Les ÉMISSIONS et INTRODUCTIONS en FRANCE de 1900 à 1911

D'après les tableaux annuels de l'Economiste Européen
(en millions de francs)

Années	VALEURS ÉTRANGÈRES			TOTAL COMPARÉ des valeurs françaises émises	PROPORTION	
	Fonds d'États Provinces, Villes	Sociétés	Total		Valeurs étrangères	Valeurs françaises
1900	313	936	1249	1269	49,6	50,4
1901	1565	486	2051	641	76,2	23,8
1902	778	651	1429	288	83,2	16,8
1903	1625	731	2356	778	75,2	24,8
1904	1696	1189	2885	441	86,7	13,3
1905	1077	1924	3001	886	77,2	22,8
1906	2375	1831	4206	870	82,9	17,1
1907	981	898	1879	968	66	34
1908	1040	1709	2749	731	79	21
1909	809	1699	2508	1786	58,4	41,6
1910	1628	3098	4726	885	84,2	15,8
1911	989	2893	3882	815	82,6	17,4

32 actions d'entreprises de transport, 9 entreprises industrielles et minières, 57 valeurs diverses (1). Quant à la Bourse de Berlin, sa cote ne contenait, en 1868, en fait de valeurs étrangères, que 26 fonds d'Etats, 5 actions et 19 obligations de chemins de fer, 3 banques et 2 emprunts hypothécaires. Depuis, les émissions de valeurs étrangères ont beaucoup augmenté. M. Sartorius von Waltershausen estime que, de 1894 à 1902, elles se sont élevées à une valeur au cours de 3.786 millions de marks (contre 12.941 millions de marks de vateurs allemandes) ; et M. A. Raffalovich évalue les émis-

(1) Sartorius von Waltershausen. *Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande.* Berlin, 1907, pp. 42-43.

sions en Allemagne, de 1895 à 1904, à 19.328 millions de marks, dont 15.470 en valeurs indigènes, et 3.858 en valeurs étrangères (1).

Cependant, le marché allemand, avec les deux Bourses de Berlin et Francfort, est loin d'être comparable, en tant que marché international, aux places de Londres et Paris : d'une part, bien qu'il existe dans les cotes des deux bourses allemandes une liste respectable de valeurs étrangères, nous verrons que les quantités qui sont possédées par les capitalistes allemands sont encore loin de celles que détiennent les portefeuilles anglais et français ; d'autre part, si la Bourse de Francfort dispose généralement de disponibilités sérieuses qui permettent le classement et l'absorption des valeurs, industrielles surtout, qui s'y traitent, le marché de Berlin est avant tout un marché de spéculation : quand un emprunt y est émis en même temps que sur d'autres places européennes, c'est un dicton courant parmi les financiers, que de prédire le reflux à brève échéance, vers des places plus conservatrices, des tires souscrits à Berlin (2). Enfin, la législation des bourses allemandes, sur laquelle nous aurons à revenir, a, par ses dispositions rigoureuses, destinées à protéger l'épargne nationale, diminué volontairement l'activité du marché allemand, et elle a transféré bien des opérations aux bourses étrangères.

Nous donnons ci-après le total comparé des émissions nationales et étrangères sur le marché allemand, d'après le *Deutscher Œkonomist*, ainsi que le montant des valeurs frappées du droit de timbre sur les titres en 1908, 1909 et 1910.

(1) Sartorius. *Loc. cit.* — A. Raffalovich. *Economiste Français*, 1906, II, p. 83.

(2) R.-G. Lévy. Les marchés financiers, *loc. cit.*, pp. 479-480.

EMISSIONS EN ALLEMAGNE

EN MILLIONS DE MARKS

(*Valeur nominale*)

D'après les tableaux annuels du *Deutscher Œkonomist*

Années	Valeurs allemandes	Valeurs étrangères	Proportion % Val. all.	Val. étr.
1903	1.392	246	85	15
1904	1.579	236	87	13
1905	1.809	1.218	59,8	40,2
1906	2.254	195	92	8
1907	1.877	142	93	7
1908	3.102	240	92,8	7,2
1909	2.873	359	88,9	11,1
1910 (1)	2.127 (1)	544 (1)	79,6	20,4

MONTANT

DES TITRES FRAPPÉS DU DROIT DE TIMBRE SUR LES TITRES (EFFEKTENSTEMPEL)

D'après les chiffres rectifiés du Service de statistique de la *Reichsbank*, publiés par la *Gazette de Cologne*

(*Bull. Stat. Min. Fin.*, 1911, tome LXIX, p. 672)
(en millions de marks)

	1908	1909	1910
Valeurs étrangères:			
Emprunts d'Etats et obligations de chemins de fer....................	139,44	437,37	389,25
Obligations municipales et industrielles.	74,61	212,24	23,74
Actions (moins les parts de mines)....	24,35	80,12	114,59
TOTAL......	238,40	729,73	527,58
Valeurs allemandes:			
TOTAL......	2.746,85	3.069,99	2.237,54
Proportion % Valeurs allem......	92	80,8	80,9
Proportion % Valeurs étrang.....	8	19,2	19,1

(1) D'après une publication du Bureau de statistique impérial, les admissions aux bourses allemandes en 1910 se sont élevées à M. 2.756,8 millions de valeurs indigènes, et à M. 2.242 millions de valeurs étrangères (valeur nominale), dont: fonds d'Etats, 1.103,3; emprunts municipaux et provinciaux, 44; banques hypothécaires, 4; actions bancaires, 153,9; actions de chemins de fer, 132,1; obligations de chemins de fer, 718,4; actions industrielles, 67; obligations industrielles, 18,4. La comparaison de ces chiffres avec ceux du *Deutscher Œkonomist* montre la marge énorme qui existe entre les valeurs *admises* et les titres *émis réellement*, souscrits.

M. Helfferich, un des directeurs de la Deutsche Bank, évaluait, dans le *Bankarchiv*, aux chiffres suivants, les émissions effectuées en Allemagne de 1886 à 1910 inclus (1) :

(Millions de marks)	Valeurs allemandes	Valeurs étrangères	Proportion des valeurs étrangères
	—	—	—
1886-1890	4.360	2.322	34,7 %
1891-1895	4.833	1.462	23,2 %
1896-1900	8.216	2.420	22,7 %
1901-1905	8.339	2.147	20,5 %
1906-1910	12.615	1.497	10,6 %

De ces chiffres, il résulte très nettement que, dans les quinze dernières années, la proportion des émissions de valeurs étrangères par rapport aux émissions de valeurs nationales a sensiblement baissé sur le marché allemand sous la double influence de la législation des Bourses et des besoins croissants de l'industrie indigène. En 1905, il est vrai, la guerre russo-japonaise avait amené de fortes émissions de fonds publics étrangers, et en 1910 on a constaté une recrudescence certaine ; mais, dans l'ensemble, les bourses allemandes jouent à ce point de vue, sur le marché financier international, un rôle infiniment plus modeste que celles de Londres et Paris.

Enfin, le marché de Bruxelles est en grande partie, et surtout pour ce qui concerne les fonds d'Etats étrangers, dans la dépendance de celui de Paris, surtout depuis que certaines maisons du marché libre de cette dernière place, pour s'affranchir des entraves que la loi de 1898 avait mises à leur activité, ont établi des succursales à Bruxelles (2) ; bornons-nous à signaler le groupe des valeurs congolaises et les valeurs de tramways, qui sont une des spécialités de la Bourse de Bruxelles. Les données statistiques nous font d'ailleurs absolument défaut pour apprécier l'importance des

(1) Cité par M. A. Raffalovich. « L'exportation des capitaux », dans le *Journal des Economistes*, 15 juillet 1911, p. 83.

(2) R.-G. Lévy. Les marchés financiers, *loc. cit.*, p. 481.

valeurs étrangères qui y sont cotées ou qui y font l'objet d'émissions. A ce propos, nous nous permettrons de réitérer, à la fin de cette rapide revue des principaux marchés financiers internationaux, le vœu adopté plusieurs fois déjà par l'Institut international de Statistique (1), sur la proposition de M. Neymarck, tendant à l'établissement d'une statistique officielle internationale des émissions et conversions (2).

(1) Cf. notamment 12e session, Paris, 4-10 juillet 1909, *Bulletin*, tome XVIII, 1re livraison, p. 121. Ce vœu a été aussi émis, en 1897 et 1900, par le Conseil supérieur de statistique.

(2) Quant à la Bourse de New-York, si pour les valeurs indigènes nord-américaines elle affirme de plus en plus sa prééminence sur le marché de Londres sous la dépendance duquel elle était restée jusqu'à la fin du XIXe siècle, elle ne peut point encore être comparée, en tant que marché international, à ceux dont nous venons de parler. Nous aurons l'occasion de signaler plus loin (chap. III *in fine*) les tentatives faites dans ces dernières années pour l'internationaliser.

CHAPITRE II

Les relations des grands marchés financiers

Il est superflu de dire que ces relations deviennent chaque jour plus intimes, plus rapides et plus nombreuses : toute la marche du monde moderne tend vers un rapprochement constant des peuples et des individus, par la suppression des obstacles qui gênaient autrefois leurs communications ; c'est presque un lieu commun que de rappeler ce qu'ont fait à cet égard les chemins de fer, les bateaux à vapeur, le télégraphe et le téléphone. Quand nous avons essayé de décrire les divers marchés, nous avons fait pressentir ces déplacements de capitaux auxquels nous assistons et qui se poursuivent avec une intensité croissante ; plus nous irons et plus ces rapports deviendront étroits : les moyens d'information et d'opération devenant chaque jour plus sûrs et se multipliant sans cesse, l'humanité ne pourra que s'avancer dans cette voie.

Ces rapports entre les grands marchés financiers se manifestent d'abord dans l'appui qu'ils se prêtent lors des grosses émissions, dont les emprunts d'Etats sont le type le plus parfait : au moment de l'émission et pendant les quelques mois qui suivent, les gros capitalistes des pays étrangers apportent en général à l'Etat emprunteur un secours puissant, et lui font l'avance d'une forte part de la somme dont il a immédiatement besoin. Voici comment se produit ce résultat (1) : de quelque façon que l'on emprunte, soit en concédant un em-

(1) Paul Leroy-Beaulieu. Traité de la science des finances, 6e édition, tome II, pp. 239 ss.

prunt à des banquiers, soit en procédant à une souscription publique, le gros de l'emprunt est momentanément absorbé par les grandes maisons de banques émettrices, qui agissent comme des entrepositaires ou comme des marchands en gros, détenant les masses de titres de manière à les écouler peu à peu en proportion des demandes des capitalistes moyens et des petits rentiers. Or, ces grandes maisons de banque ont des associés, des correspondants, des succursales sur toutes les places importantes de l'étranger : elles font appel au secours de ces maisons du dehors, avec lesquelles elles ont des liens de parenté ou sont en relations d'affaires, si bien qu'un emprunt, alors même qu'il est en apparence souscrit à Paris, est moralement, et même matériellement, soutenu par les principales maisons de Londres, d'Amsterdam, de Bruxelles, de Vienne. M. Leroy-Beaulieu prend comme exemple notre emprunt national de 3 milliards, qui rencontra 934.276 souscripteurs, dont 107.612 à l'étranger, avec 13.252.455.930 francs de souscriptions à Paris, 4.513.445.566 francs en province, soit en gros 17 milliards 766 millions en France, contre 26.050.195.054 francs de souscriptions à l'étranger (1) : le montant des souscriptions étrangères dépassait de beaucoup celui des souscriptions nationales. Il est vrai que beaucoup de ces souscriptions, en apparence étrangères, étaient au fond des souscriptions françaises faites à l'étranger, parce qu'on avait accordé de plus grandes facilités et certains avantages aux souscriptions du dehors ; mais le chiffre seul des souscriptions étrangères indique que toutes les grandes maisons de banque européennes ont prêté leur appui à cette colossale opération financière. Cette assistance ne se manifeste d'ailleurs pas uniquement à l'occasion des grosses émissions ; les conversions nous en donnent un nouvel exemple : c'est

(1) Les souscriptions étrangères représentaient 1.541.431.660 francs de rente, se répartissant de la manière suivante entre les divers pays : Allemagne, 471.154.815. — Belgique, 396.044.320. — Angleterre, 334.151.215. — Alsace-Lorraine, 87.735.015. — Hollande, 82.986.865. — Danemark, 34.402.390. — Turquie, 32.917.790. — Suisse, 32.481.285. — Italie, 31.078.090. — Autriche, 30.370.440. — Etats roumains, 5.792.765. — Asie, 2.314.670.

ainsi que la conversion de la rente italienne, en exécution de la loi du 29 juin 1906, a été opérée grâce à un syndicat international ayant à sa tête MM. de Rothschild frères, à Paris (1) ; ce consortium s'engageait à faire face aux demandes de remboursement qui se produiraient à l'étranger ainsi qu'aux achats de rentes nécessaires pour maintenir les cours à Paris, Londres et Berlin, et à cet effet il mettait à la disposition du Gouvernement italien une somme de 400 millions de lires (240 millions de francs à Paris, 2.400.000 livres sterling à Londres, 80 millions de marks à Berlin).

Pour en revenir aux émissions, il y a encore une autre voie très indirecte par laquelle les capitalistes étrangers viennent au secours des Etats ou des entreprises privées qui empruntent ; cette fois, ce sont les capitalistes individuellement, et non plus les grosses maisons de banque, qui apportent leur assistance, et ce qu'il y a de curieux, c'est que cette assistance se produit sans que ceux qui la fournissent ou que ceux qui la reçoivent en aient nettement conscience. C'est une conséquence matérielle de la constitution actuelle du marché des valeurs mobilières : il y a sur les différentes places un certain nombre de valeurs que l'on appelle plus particulièrement, en langage de Bourse, *valeurs internationales ;* cette appellation, très usuelle, correspond parfaitement à la réalité : cette catégorie de valeurs se compose de titres, soit d'emprunts d'Etats, soit d'actions ou d'obligations de sociétés anonymes, qui, par diverses circonstances tenant à leur origine, sont cotées et ont un marché étendu sur les principales places financières : c'est là ce qui leur donne le caractère d'internationalité. Ces valeurs ne sont pas toujours meilleures que d'autres, elles sont quelquefois plus mauvaises, mais leur marché est plus étendu et elles font l'objet de plus de spéculation (2). Si leur caractère d'internationalité résulte uniquement des conditions de leur origine, tout au moins

(1) Rapport du Ministre des Finances italien, *Bull. Institut Intern. Stat.*, XVI, 2e livraison, p. 80.

(2) Paul Leroy-Beaulieu. Science des finances, *loc. cit.*, p. 241.

faut-il que ces valeurs soient remboursables et que leurs intérêts ou dividendes soient payés dans une monnaie elle-même internationale, c'est-à-dire, à l'heure actuelle, en or ; les différences de régimes monétaires constituent en effet un obstacle aux migrations de capitaux (1). Si deux pays ont le même étalon, l'or par exemple, les habitants de l'un n'hésiteront pas à faire des placements dans l'autre : les intérêts leur seront payés et le capital remboursé dans une monnaie qu'ils transformeront, sans risque de change appréciable, en leur monnaie nationale ; mais si le régime monétaire est différent, le capitaliste qui place son argent à l'étranger ne peut savoir ce que vaudront, en monnaie nationale, les coupons qui lui seront payés et le capital qui lui sera remboursé en monnaie étrangère. Aussi les nations qui sont à l'étalon d'argent ou au régime du papier-monnaie se voient-elles obligées à payer les intérêts des emprunts qu'elles contractent et à rembourser le capital principal en or, gardant ainsi pour elles les risques de change et donnant à leurs prêteurs la garantie de la stabilité du revenu : les titres émis ne sauraient avoir un marché étendu à l'extérieur qu'à cette condition.

Ces valeurs internationales jouent un rôle considérable dans l'état actuel du crédit, et leur existence vient puissamment en aide à l'émission des grands emprunts. Elles possèdent en effet une qualité qui facilite singulièrement les grosses émissions : ayant une clientèle, c'est-à-dire des amateurs, dans de nombreux pays, et étant facilement transportables, elles donnent lieu à ces opérations de Bourse qu'on nomme des *arbitrages*, et qui se pratiquent parfois sur une très grande échelle.

Une première forme de l'arbitrage consiste à vendre une valeur pour en acheter une autre : il est dès lors facile de comprendre pourquoi l'émission d'un grand emprunt va donner à cette sorte d'opérations un développement beaucoup plus considérable Le fait de l'annonce d'un gros emprunt dans un pays a pour effet de faire baisser dans une certaine

(1) R.-G. Lévy. La fortune mobilière de la France à l'étranger, *loc. cit.*

proportion toutes les valeurs cotées à la Bourse de ce pays ; les valeurs internationales sont ainsi dépréciées, comme les autres, sur le marché où a lieu l'emprunt. Mais ces valeurs internationales sont cotées sur d'autres marchés où les mêmes causes de baisse n'existent pas ; il en résulte que la clientèle de ces valeurs dans les pays autres que celui où est émis l'emprunt se précipite sur le marché où ces valeurs sont dépréciées et en fait des achats considérables : les valeurs internationales en effet ont fléchi, non pas par des causes qui leur soient propres, mais par des circonstances qui sont particulières à ce marché. En réalité, il n'y a, dans ces circonstances, rien qui justifie en soi la baisse de ces valeurs internationales : elles ne sont pas moins solides qu'auparavant, elles ne donneront pas de moindres intérêts ou de moindres dividendes ; elles ne fléchissent donc pas par des causes intrinsèques, elles subissent seulement, sur le marché émetteur, les conséquences d'une crise propre à ce marché. On comprend que cette baisse locale qui se produit sur ces valeurs, sans cause qui leur soit inhérente, ne peut avoir pour effet de diminuer le goût des étrangers pour ces placements, tout au contraire elle le ravive : ayant la connaissance de ces valeurs et l'habitude de les acheter à un certain prix, voyant qu'elles tombent au-dessous de ce prix sur le marché émetteur, par des raisons uniquement locales et extérieures à ces valeurs elles-mêmes, ces étrangers vont s'empresser d'acquérir un grand nombre de ces titres : ils fournissent en retour les capitaux qui sont nécessaires à la souscription du nouvel emprunt. Voilà comment un grand emprunt, une émission considérable de fonds publics par exemple, a toujours pour effet de provoquer une certaine exportation de valeurs internationales et une importation correspondante de capital étranger.

Le rôle considérable joué par les valeurs internationales dans le classement de nos deux immenses emprunts de 2 milliards et de 3 milliards a attiré sur cette question l'attention des économistes. Dans son Rapport à l'Assemblée Nationale, au nom de la Commission du budget de 1875, sur le paiement

de l'indemnité de guerre et sur les opérations de change qui en ont été la conséquence, M. Léon Say n'hésitait pas à attribuer principalement aux arbitrages de titres internationaux et de coupons de ces titres la remarquable facilité avec laquelle s'est accompli ce transfert de 5 milliards de France en Allemagne. On peut dire (1) qu'en réalité les 5 milliards n'ont pas été transportés d'un pays dans l'autre, mais que la France a simplement cédé à l'Allemagne des créances qu'elle avait sur l'étranger : de là vient qu'il est résulté de cette colossale opération si peu de trouble dans notre circulation fiduciaire et monétaire.

Le journal belge *La Finance* de novembre 1873 détaillait de la manière suivante le paiement de l'indemnité : sur 5 milliards 286 millions, 325 millions ont été payés en nature (réseau de l'Est d'Alsace-Lorraine), 298 millions en billets de banque, 273 millions en or, 239 en argent, et 4 milliards 151 millions en traites. Sur ces 4.151 millions de traites, une partie provenait des souscriptions étrangères à nos emprunts ou s'expliquait par nos excédents d'exportations dans les années qui ont suivi la guerre, mais la plus grosse part résultait de la négociation de valeurs internationales achetées sur le marché de Paris et envoyées par nos banquiers à leurs correspondants d'Outre-Rhin pour être négociées par eux et couvrir des traites qu'on tirait de France sur eux.

Ces chiffres ont été, en 1875, confirmés à peu de chose près par le rapport de M. Léon Say. Comme preuve du rôle joué par les arbitrages, M. Léon Say cite dans ce rapport la baisse des paiements faits à Paris sur les coupons des rentes italiennes et turques. En 1869, les arrérages payés en France pour la rente italienne s'élevaient à 83 millions de francs ; en 1873, ils étaient de 61 millions : cela prouve que l'Italie a profité des bas cours de la rente italienne sur notre marché après la guerre, pour nous racheter 22 millions de ses rentes, soit une valeur en capital de 300 millions. Les coupons turcs payés à Paris en 1870 s'élevaient à 3.625.000 francs, en 1874

(1) Cf. Leroy-Beaulieu (Paul). Science des finances, II, pp. 245 ss.

à 1.700.000 francs environ seulement. Les rentes italiennes et turques fléchissant pour des causes propres à notre marché, puisque l'Italie et la Turquie n'étaient en rien ébranlées par la guerre, les amateurs de ces fonds d'Etat saisissaient l'occasion de se les procurer à bon compte sur le marché français. Ce qui est démontré, chiffres en mains, pour la rente italienne et les fonds turcs, a dû se produire d'une manière analogue pour les autres valeurs internationales, et on peut affirmer que l'exportation de titres étrangers, de 1871 à 1874, a dépassé 1 milliard. En outre, les valeurs étrangères possédées par des Français avant la guerre rapportaient, par an, de 6 à 700 millions d'arrérages, coupons et dividendes, ce qui, pour les trois années 1871-1874, donne environ deux milliards de disponibilités : on voit que, grâce aux ventes de valeurs internationales, grâce d'autre part aux coupons de ces valeurs, la France a pu s'acquitter de la plus grande partie (les 3/5es au moins) de sa rançon envers l'Allemagne, non par un transfert réel d'espèces métalliques, mais par l'abandon ou par la réalisation de créances diverses qu'elle avait sur l'étranger ; ce sont les valeurs internationales qui ont joué le plus grand rôle dans le paiement de notre indemnité de guerre : ce fut une colossale opération de change à laquelle participèrent toutes les grandes maisons de banque : l'exportation des valeurs internationales résulta de leur caractère particulier qui leur permet de servir de papier de change. Il était utile de signaler ces arbitrages de valeur à valeur portant sur des titres internationaux : ils tiennent une place considérable dans les relations économiques des peuples.

Mais là ne se borne pas le rôle des valeurs internationales dans les relations des marchés financiers ; l'arbitrage ne revêt pas seulement la forme d'une vente de valeurs suivie de l'achat d'autres valeurs : manié, cette fois, non plus par les capitalistes individuellement, mais par des banquiers spécialistes, il se présente aussi sous une modalité toute diffé-

rente, qui consiste à acheter une valeur sur une place pour la revendre sur une autre place. Jadis, quand les pays, et plus encore les continents, étaient séparés de façon que les dépêches n'arrivaient de l'un à l'autre qu'après des intervalles plus ou moins longs, il pouvait se produire, à la même heure, sur deux marchés différents, des écarts de cours formidables : c'est ainsi que la nouvelle d'un événement comme la bataille de Waterloo, parvenant dans une capitale européenne avant d'être arrivée dans une autre, a pu y déterminer sur certains fonds des mouvements violents et amener des différences énormes avec la cote pratiquée ailleurs à la même minute (1). Le premier moyen qu'ont employé des financiers ingénieux, cherchant à tirer parti de ces marges pour acheter sur la place où le cours était bas et vendre sur celle où il était élevé, a été le lâcher de pigeons voyageurs qui apportaient à leurs correspondants des récits de faits dont ils leur fournissaient ainsi la primeur. Les télégraphes électriques, à l'époque où le prix de chaque mot était encore très élevé et inabordable pour les bourses moyennes, servirent ensuite de véhicule à ces opérations d'arbitrage qui devinrent de plus en plus fréquentes à mesure que les moyens de communication se multiplièrent et baissèrent de prix. Ces facilités de plus en plus complètes données à l'arbitrage de place à place ont réduit de plus en plus les écarts entre les cours d'une même valeur sur les différents marchés. Lorsqu'à d'autres époques une panique se produisait par exemple à Londres, que la Banque d'Angleterre élevait rapidement son taux d'escompte, qu'il fallait aller, comme ce fut le cas à plusieurs reprises, jusqu'à suspendre le *Bank Act*, les valeurs internationales baissaient violemment dans la Cité, et un temps plus ou moins long s'écoulait avant que les financiers de Paris, d'Amsterdam, de Berlin, de Vienne, informés de la crise, vinssent en profiter et opérer des achats que le maintien des cours plus élevés en France, en Hollande, en Allemagne rendait avantageux pour eux, et qui soulageaient en

(1) R.-G. Lévy. Les grands marchés financiers, *loc. cit*, pp. 486-487.

même temps le marché anglais. Les moyens de transport des capitaux nécessaires à ces achats étaient alors aussi beaucoup plus rudimentaires qu'aujourd'hui ; les comptes de banque étaient moins perfectionnés ; les capitaux flottants déposés dans les institutions de crédit, et qui permettent aux directeurs de ces sociétés d'intervenir à tout moment pour des opérations du genre de celles que nous venons de décrire, n'étaient pas encore accumulés comme ils le sont de nos jours. On ne connaissait pas les transferts télégraphiques, qui permettent, en quelques secondes, de transporter d'Europe en Amérique des dizaines de millions. A l'heure actuelle, les communications entre les grands marchés financiers sont pour ainsi dire instantanées. « Les places de Paris, Londres, Bruxelles, Berlin, Francfort, Rome sont reliées entre elles par des réseaux télégraphiques et téléphoniques grâce auxquels chaque pulsation, pour ainsi parler, de l'un de ces marchés, a sa répercussion immédiate sur les autres. Les bourses européennes qui ne communiquent pas encore directement, par le téléphone, avec celles que nous venons de nommer, leur sont rattachées par de nombreux fils télégraphiques, en attendant que le réseau téléphonique international les englobe à leur tour ; le Stock Exchange de New-York a plusieurs câbles sous-marins à sa disposition pour lancer ses dépêches aux autres continents et en recevoir d'eux. » Grâce à cette organisation qui va se perfectionnant chaque jour davantage, les moindres déplacements de cours sur un marché, portés immédiatement à la connaissance de tous les autres, provoquent aussitôt des ordres d'achat ou de vente de la part des arbitragistes, qui sont à l'affût des plus petits écarts.

Le premier effet sur les transactions financières de cette action incessante, c'est, — cela se conçoit aisément, — le nivellement général des prix sur les différents marchés internationaux et le nivellement de la valeur du capital mesurée par le taux de l'intérêt : le taux de l'intérêt tend à se relever dans les pays dont les capitaux passent à l'étranger, et il tend à s'abaisser dans les pays où les capitaux étrangers viennent se placer.

Le second effet, c'est l'augmentation du nombre des affaires : chacun, pouvant en quelques minutes transmettre un ordre sur n'importe quelle place, n'hésitera plus comme autrefois à s'engager dans des valeurs dont la cote ne lui était jadis connue qu'après plusieurs heures, sinon plusieurs jours ou plusieurs semaines ; il surveillera aussi bien le marché d'un titre sur une place lointaine que dans la ville où il habite : chaque cité importante forme un centre auquel aboutissent les informations du monde entier ; dès lors, peu importe le point où se trouve l'opérateur.

Les valeurs internationales sont ainsi devenues de véritables monnaies internationales et sont continuellement utilisées à cet effet. Les commerçants, ou du moins les banquiers, les emploient, ainsi que leurs coupons, aux lieu et place de papier de commerce, pour payer leurs dettes à l'étranger : quand un banquier a des remises à faire en Allemagne, il peut acheter, sur la place de Paris, des fonds russes, italiens, turcs..., et les vendre à la Bourse de Berlin ou à celle de Francfort : il opère sa remise sans avoir besoin de faire un envoi d'espèces.

Dans les pays à monnaie dépréciée, la possibilité, pour les banquiers, d'exporter des valeurs internationales quand ils en détiennent, ou d'en exporter les coupons, pour payer les dettes à l'extérieur, permet d'assurer une limite aux oscillations du change : les valeurs internationales remplissent alors le rôle que joue la caisse de conversion dans les pays à circulation d'argent ou de papier et à réserve d'or (*Gold exchange Standard*). Un exemple de ce fait nous est fourni par la situation de l'Espagne jusqu'en 1899 : avant cette date, les Espagnols avaient, dans leurs titres cotés à l'extérieur et dans les coupons de ces titres payables en or, un moyen de régler leurs comptes à l'étranger : le change espagnol suivait donc les oscillations de ces titres, la possibilité de les exporter fixait une limite à la hausse du change. Mais le parallélisme entre le cours du change et la différence de la cote de l'Extérieure à Paris et à Madrid a disparu en mai 1899, précisément parce qu'à cette époque le Gouvernement espagnol a

cessé de payer en or les titres de l'Extérieure possédés par des Espagnols, rendant ainsi ces titres inexportables (1) : voilà bien la preuve du rôle que jouent les valeurs internationales dans les règlements à l'extérieur.

Dans les rapports des pays dont la monnaie ne subit aucune dépréciation, les valeurs mobilières internationales tendent, par le mécanisme même des arbitrages, à ramener toujours la balance des comptes vers l'état d'équilibre et à stabiliser par là le cours du change : du jour où la hausse du change a amené une élévation du taux de l'escompte, les banquiers ne peuvent faire argent de leurs effets en portefeuille qu'avec de grosses pertes : ils préfèrent se procurer des fonds en vendant les valeurs mobilières qu'ils détiennent ; mais cet afflux de valeurs va provoquer une baisse sur le marché, les valeurs internationales baissent comme les autres, et cette dépression des cours déterminera à son tour de nombreux achats des capitalistes étrangers, désireux de faire des arbitrages rémunérateurs (2) : l'équilibre tendra ainsi à se rétablir, le pays où le taux de l'escompte avait dû être élevé par suite d'un change défavorable (c'est-à-dire par suite d'un excédent de dettes vis-à-vis de l'étranger) étant devenu créancier du montant des achats effectués par les arbitragistes étrangers.

Enfin, l'arbitrage de place à place ne porte pas seulement sur les valeurs mobilières, il s'applique aussi aux effets de commerce : il consiste alors à acheter les traites sur une place là où elles sont bon marché pour les revendre là où elles sont cher. Soit, par exemple, la place de Londres : il est des pays qui sont, d'une manière durable, plus débiteurs que créanciers de cette place, et où, par conséquent, le papier sur Londres est cher, — mais il en est au contraire qui sont d'une manière durable plus créanciers que débiteurs, et où,

(1) B. Nogaro. « Le change espagnol », *Revue Economique Internationale*, 1910, tome IV, p. 72. — Roux. Le change espagnol, Thèse, Montpellier, 1911, p. 53.
(2) Cf. Charles Gide, Principes d'économie politique, 9e édition, p. 367.

par conséquent, le papier sur Londres est bon marché : les banquiers arbitragistes achèteront le papier sur Londres dans les pays où il est bon marché pour le revendre dans ceux où il est cher. L'effet intéressant de leur intervention sera de fournir aux pays plus débiteurs que créanciers la possibilité de se libérer par compensation, sans en être réduits à des envois d'espèces : ici encore l'arbitrage tend, par son action incessante, au nivellement et à la stabilisation du prix des moyens de règlement à l'extérieur.

L'un des points les plus intéressants du cosmopolitisme des capitaux dans l'organisation financière moderne, c'est que ceux-ci ne se contentent plus de « travailler » à l'intérieur du pays qui les a vu naître et s'accumuler ; ils se répandent au dehors avec une facilité croissante et se portent là où ils trouvent l'emploi le plus rémunérateur. Nous avons essayé d'exposer comment ces migrations d'un marché à un autre se réalisent au moyen des arbitrages, et comment elles tendent très nettement au nivellement général de l'intérêt dans le monde économique contemporain ; il nous reste à voir comment, par les transports de capitaux flottants d'une place sur une autre, le nivellement s'étend, non plus seulement aux valeurs mobilières et au papier de change, mais au loyer de l'argent lui-même. Les détenteurs de ces capitaux, ne voulant pas les utiliser en emplois permanents, recherchent les placements temporaires, parmi lesquels figurent au premier rang les achats de papier de commerce connus sous le nom d'escomptes, les avances sur titres, les reports en bourse. Ces diverses opérations ont pris sur les grandes places financières du monde un essor extraordinaire, c'est par milliards que se chiffrent les sommes qui y sont consacrées. Il existe, pour chaque catégorie, un taux moyen qui résulte de l'ensemble des transactions de chaque jour ; des indications nombreuses sont fournies à cet égard : les taux d'escompte des banques d'émission telles que la Banque de France, la Banque d'Angleterre, la Reichsbank allemande, marquent le prix auquel les traites peuvent être escomptées ; ces mêmes éta-

blissements consentent aussi des avances sur titres à un taux généralement supérieur à celui de l'escompte : ce taux sera un nouvel élément indicateur du loyer des capitaux. A côté des établissements d'émission, de nombreuses institutions particulières, en première ligne les banques de dépôt, emploient de la même façon la partie la plus importante de leurs disponibilités.

D'autre part, les opérations considérables qui sont engagées sans relâche dans les diverses bourses nécessitent des capitaux : les opérateurs à terme qui spéculent à la hausse demandent à se faire reporter, c'est-à-dire à différer la prise de livraison des titres achetés par eux ; les sommes nécessaires leur sont fournies, à des taux variables, par des capitalistes qui leur rachètent leurs titres au comptant pour les leur revendre à terme : à chaque liquidation, la masse des rentes, actions, obligations achetées à crédit s'offre ainsi aux reporteurs, qui, suivant les circonstances générales, selon la position de place, selon l'ampleur plus ou moins grande des transactions non liquidées, selon l'abondance de l'argent consacré à ces opérations, prêtent leurs capitaux à un taux plus ou moins élevé.

Les taux des escomptes, des avances, des reports varient fréquemment sur chaque place, et diffèrent au même moment d'une place à une autre : dès lors on conçoit que les banquiers, tenus jour par jour, heure par heure, au courant de ces modifications, soient enclins à en profiter pour tirer le meilleur parti possible de leurs disponibilités en les employant sur les places où le rendement sera le plus fort (1). Ces mouvements de capitaux donnent lieu à des opérations très complexes ; tels sont les arbitrages des reports, dont le principe général est le suivant : les arbitrages de valeurs de bourse d'une place à une autre se font, soit au comptant, soit à terme : dans le premier cas, on lève tout de suite les titres sur une place pour les livrer à l'autre, de sorte que l'affaire

(1) R.-G. Lévy. Les grands marchés financiers, *loc. cit.*, pp. 488-490.

se trouve ainsi réglée simultanément dans les deux endroits. Dans le second cas, il peut se présenter des questions de reports entraînant de nouvelles combinaisons très fructueuses : si l'on est, par exemple, acheteur fin courant, à Paris, d'une valeur que l'on a vendue pour la même échéance sur une autre place, Londres par exemple, il peut se faire qu'au lieu de liquider l'affaire à l'époque fixée, il soit préférable de la continuer sur les deux places pour tirer profit de la différence entre le taux des reports sur les deux places ; c'est ainsi que se font les arbitrages des reports, qui sont de la même nature que les autres arbitrages et reposent, soit sur une transaction primitive, soit sur une combinaison nouvelle qui alors n'est pas basée sur le cours des valeurs, mais sur le prix des reports cotés sur les deux marchés : par exemple, on reporte à Paris des actions dont le report est très cher pour les envoyer sur une autre place où les titres sont rares, et où par conséquent il y a un report très léger ou même du déport (1).

Plus l'écart entre le taux indigène et les taux étrangers sera considérable, plus les banques seront portées à utiliser à l'extérieur leurs disponibilités, plus cet exode des capitaux flottants sera sollicité. Mais beaucoup de précautions devront être prises pour les mettre le plus possible à l'abri des risques inhérents à ces migrations : parmi ceux-ci, le principal en cette matière est celui du change (2). En effet, la première chose à faire pour celui qui veut profiter d'un intérêt élevé au dehors est de transformer la monnaie de son pays en celle du pays où il veut envoyer son argent : le banquier parisien qui veut escompter à Londres des effets de commerce anglais doit, au préalable, convertir ses francs en livres sterling ; mais le prix auquel cette conversion s'opère, c'est-à-dire le change, est essentiellement variable ; c'est tantôt 25 fr. 10, tantôt 25 fr. 35, tantôt 25 fr. 20 ou toute autre somme de francs et de centimes qu'il faudra débourser pour obtenir une livre sterling. Quand l'opération sera terminée, c'est-à-dire quand

(1) Ottomar HAUPT. Des arbitrages et parités, p. 616.
(2) R.-G. LÉVY. Les grands marchés financiers, *loc. cit.*, pp. 490 ss.

les effets de commerce auront été encaissés à l'échéance, quand les avances auront été remboursées, il y aura lieu de faire revenir dans le pays d'origine les capitaux temporairement exportés : mais à quel prix se fera ce rapatriement ? c'est ce qu'il est impossible de prédire à l'avance : des livres sterling acquises à 25 fr. 30 l'une ne seront peut-être revendues que 25 fr. 10, c'est-à-dire que le propriétaire du capital ainsi transporté à Londres, puis ramené à Paris, aura subi une perte de 0,80 % : cette perte pourra être supérieure au bénéfice réalisé par la différence d'intérêt.

On voit d'ici l'un des principaux obstacles qui s'oppose au transport des capitaux d'une place à une autre, même entre pays jouissant d'un régime monétaire stable, c'est-à-dire de l'étalon d'or. Si nous envisageons les pays où règne l'étalon d'argent et ceux où les échanges se règlent au moyen du papier-monnaie, les arbitrages de capitaux y sont presque impossibles : la valeur du signe monétaire de ces pays étant exposée à des fluctuations illimitées, il ne saurait convenir aux détenteurs de capitaux dans les pays à monnaie stable, de transformer leur or en argent ou en papier et de courir le risque énorme d'une dépréciation ultérieure de la monnaie locale. Dans telle ou telle circonstance déterminée, par exemple à la veille d'une reprise des paiements en espèce, il pourra convenir à un capitaliste de spéculer sur le change : mais ceci ne constitue en aucune façon les opérations que nous avons en vue, à savoir l'utilisation des capitaux flottants d'un marché sur les marchés étrangers, pour la continuité desquelles il est indispensable que les places mises en rapport les unes avec les autres aient un change remarquablement stable.

Ainsi, les transports de capitaux flottants d'une place sur une autre sont arrêtés, dans certains cas, par l'instabilité des changes provenant de la diversité des régimes monétaires ; si cet obstacle n'entrave pas les achats et ventes simultanés de valeurs de bourse ou d'effets de commerce sur deux places à régime monétaire différent, c'est que, dans ce cas, l'arbitragiste couvre immédiatement son change et que tout aléa

ultérieur est ainsi exclu ; au contraire quand il s'agit de capitaux qui vont travailler à l'étranger et s'incarnent pour un certain temps dans la monnaie du pays, on ne peut pas éliminer le risque inhérent aux fluctuations de cette monnaie, ou du moins on ne le peut que par une opération de « change à livrer », c'est-à-dire de revente à terme de la monnaie étrangère que l'on vient d'acquérir, opération qui n'est pas toujours praticable. « Il y a là, conclut M. R.-G. Lévy (1), un obstacle à ce que nous appellerons l'internationalisation des capitaux. » Mais cet obstacle s'atténue chaque jour par l'adoption, dans les divers pays, de l'étalon d'or, soit en droit, soit en fait : « On peut entrevoir l'époque où il règnera en maître incontesté sur le globe, et où par conséquent les monnaies de tous les peuples, si elles conservent des noms et des poids différents, seront constituées par un même métal et s'échangeront sans difficulté les unes contre les autres. » L'internationalisation des capitaux ne serait libre de toute entrave que le jour où non seulement les peuples auraient tous une monnaie commune, mais où le mécanisme de la circulation monétaire lui-même serait internationalisé.

Si, à la lumière de ces considérations générales, nous examinons les relations effectives des grands marchés financiers entre eux, nous voyons que la réalité des choses est conforme à ce que la théorie nous annonçait. Là où il n'y a point d'obstacle monétaire les rapports sont constants. Si nous considérons, par exemple, la place de Paris d'une part, et les grands centres européens et américains d'autre part, des milliers de titres s'échangent chaque jour entre ces bourses, et des capitaux considérables se transportent incessamment d'un pays à un autre.

Un des exemples les plus frappants de cet emploi des capitaux au dehors nous est fourni par la Banque nationale de Belgique, qui a un portefeuille d'effets sur France, Angleterre et Allemagne s'élevant à des sommes considérables : elle

(1) *Loc. cit.*, p. 492.

trouve, dans cet escompte de papier étranger qu'elle a érigé en principe de conduite, l'emploi des réserves qu'elle serait autrement obligée de constituer en un métal improductif, et la possibilité de faire venir du dehors à un moment donné, en cessant ses achats de traites sur l'extérieur, le numéraire dont elle pourrait avoir besoin pour fortifier, le cas échéant, son encaisse.

On a pu croire, à un moment, que la Banque de France allait adopter cette politique financière. Dans une circulaire aux directeurs des succursales en date du 28 juillet 1909, M. Pallain, directeur de la Banque de France, écrivait : « Dans le but de faciliter vos efforts en ce sens (dans le sens de l'extension de la Banque), et d'offrir à notre clientèle le moyen de recouvrer au mieux, par notre intermédiaire, le montant de ses exportations comme celui de ses ventes sur le marché national, nous sommes disposés à généraliser les autorisations données en vue d'accepter à l'encaissement et à l'escompte le papier commercial sur l'étranger » (1). On en a conclu, dans les milieux financiers, que la Banque de France avait l'intention de se constituer un portefeuille étranger permanent, ce qu'elle n'avait fait jusque-là que par exception. Dans un article qui montre bien l'ampleur et l'importance de cette utilisation de capitaux à l'étranger, le journal *The Statist* écrivait à ce propos : « Lorsqu'en 1906 et 1907, par suite de la situation particulière des Etats-Unis et de l'Allemagne, il fut retiré de notre marché de grandes quantités d'or et qu'il fut jugé utile de fortifier la réserve de la Banque d'Angleterre, l'un des moyens adoptés fut l'achat par la Banque de France de traites sterling, avec la condition qu'à l'échéance ces traites seraient payées en or. La Banque d'Angleterre n'intervint nullement dans la transaction : mais tout le monde sait que l'opération s'effectua, que les traites furent achetées par la Banque de France et qu'elles furent remboursées en or. Il est évident, d'après cette expérience,

(1) Cf. « Le Portefeuille étranger de la Banque de France », *Journal des Economistes*, octobre 1909, p. 46.

que si la Banque de France détenait des traites sterling pour un montant considérable, l'effet serait d'abord de provoquer un accroissement dans l'accumulation du numéraire à Londres, en même temps que des taux plus faciles. Toutefois, le fait de détenir pour des sommes importantes des traites sterling donnerait à la Banque de France une influence considérable sur le marché monétaire de Londres ; et s'il surgissait des circonstances de nature à pousser la Banque à ne pas renouveler les traites, elle aurait le moyen de faire des retraits d'or sur notre marché dans une proportion correspondante. Il est à peine besoin de rappeler que les grands établissements financiers français, en dehors de la Banque de France, ont depuis longtemps l'habitude de détenir des capitaux considérables en traites sterling : au cours de la guerre sud-africaine, puis après, pendant une certaine période, ces établissements détenaient, en effet, une telle quantité de traites-or, que cette situation leur donnait une puissance extraordinaire sur notre marché ; ces établissements se conduisirent avec beaucoup de jugement et dans un esprit de bonne confraternité ; ils rendirent à notre marché un service immense en lui fournissant des capitaux à une époque où les dépenses du Gouvernement à l'étranger se produisaient sur une vaste échelle, et ils ne réduisirent leurs balances ici qu'avec une extrême prudence. Par conséquent, lors même que la Banque de France adopterait la ligne de conduite des autres banques en conservant dorénavant un chiffre considérable en traites sterling, notre marché monétaire ne se trouverait pas davantage en danger. Nous avons jusqu'ici discuté la question comme si elle intéressait surtout le marché de Londres : mais sans doute, si la Banque de France exécutait son dessein, elle voudrait conserver en portefeuille d'autres effets que des traites sterling ; ce qui est vrai pour notre marché ne le serait pas moins pour tous les autres dont la Banque détiendrait des traites pour un montant considérable. Aussi bien pour notre marché que pour tout autre, il ne semble pas que l'entrée de la Banque de France dans la catégorie des établissements financiers négociant habituellement les traites

étrangères doive apporter une perturbation quelconque sur les marchés monétaires. ».

Toutefois il ne paraît pas que, depuis 1909, la Banque de France se soit constitué un portefeuille important sur l'étranger ; si l'on excepte des circonstances exceptionnelles comme son intervention au profit de la Banque d'Angleterre en 1906-1907, il semble que ses achats, très limités, de traites sur l'étranger visent plutôt un but économique, développer le crédit à l'exportation (1), qu'ils ne constituent une véritable politique financière. Le tableau suivant, qui donne le portefeuille étranger des principales banques d'émission européennes pendant les six premiers mois de 1911, montre combien est modérée à cet égard l'intervention de la Banque de France.

Le portefeuille étranger des grandes banques d'émission
(D'après le *Journal de la Société de Statistique de Paris*, Mai et Août 1911.)

(En millions de francs)	Fin Janvier	Fin Février	Fin Mars	Fin Avril	Fin Mai	Fin Juin 1911
Banque de France						
Effets sur l'Etranger....	32	27	24	11	10	8
Banque d'Autriche-Hongrie						
Effets sur l'Etranger.....	63	63	63	63	63	63
Banque Nationale de Belgique						
Effets sur l'Etranger.....	187	197	152	156	160	131
Banque d'Espagne						
Fonds à l'Etranger......	135	132	133	132	133	138
Banque d'Italie						
Fonds à l'Etranger......	48	44	45	49	47	54
Effets sur l'Etranger.....	70	69	69	69	70	67
Banque Néerlandaise						
Effets sur l'Etranger	20	20	20	20	38	39
Banque de l'Etat de Russie						
Fonds à l'Etranger......	562	597	555	520	527	536
Effets sur l'Etranger.....	5	5	5	»	»	»
Banque Nationale Suisse						
Fonds à l'Etranger......	4	8	9	5	7	8

(1) Cf. article 4 de la convention entre la Banque de France et l'Etat, approuvée par la loi du 29 décembre 1911 : « Dans l'intérêt de l'industrie et du commerce français d'exportation, la Banque de France escomptera, aux conditions déterminées par le Conseil général (du commerce extérieur), les effets payables à l'étranger et dans les colonies françaises ».

Au contraire, les grands établissements financiers français, les Sociétés de crédit, utilisent des sommes considérables prises sur leurs dépôts, à faire des opérations à court terme sur les places étrangères où le taux de ces opérations est plus élevé qu'en France, et les capitaux flottants dont ils disposent sont constamment utilisés en achats de Bons du Trésor russe, anglais, allemand, — en escomptes sur les places étrangères, — en reports sur les Bourses de Londres et de Berlin. Après la guerre du Transwaal, le total des capitaux français travaillant sous ces diverses formes à Londres a dépassé un milliard de francs ; en mai 1904, les banques françaises ont pris 800 millions de bons du Trésor russe. Depuis quelques années, c'est en Allemagne que se produit cet exode des capitaux flottants français : les banques britanniques ayant, pour des raisons à la fois politiques et économiques, cessé le crédit qu'elles faisaient au marché germanique, et le développement rapide de l'industrie allemande réclamant des sommes toujours croissantes de capitaux, les banques parisiennes, toujours abondamment pourvues de disponibilités, en expédient à Berlin, où elles trouvent des emplois à des taux supérieurs (1). Ces ouvertures de crédit faites aux banques allemandes sous forme de traites escomptées et renouvelées à l'échéance ne paraissent pas dans les bilans des institutions de crédit, et il est impossible d'en évaluer l'importance : lors de la dernière tension franco-allemande, les journaux allemands ont parlé de milliards. Ce n'est, en effet, que dans les moments de crise politique, comme il s'en est produit à plusieurs reprises ces dernières années, que cet exode se manifeste clairement : les établissements français sont alors obligés — ne serait-ce que par prudence — de faire rentrer leurs fonds en ne renouvelant pas les traites escomptées, et, si l'ouverture de crédit peut rester ignorée, ce retrait entraîne (comme cela s'est produit en 1906 et 1911)

(1) Lévy. (R.-G.). Les grands marchés financiers, *loc. cit.*, p. 493. — C. Rozenraad. L'Europe économique et financière, *Revue Econom. Intern.*, 1905, I, p. 533.

des répercussions qui ne peuvent passer inaperçues et dont la gravité prouve qu'il s'agit de sommes considérables : diminution du numéraire en Allemagne nécessitant la hausse du taux de l'escompte, rareté des disponibilités entraînant le renchérissement du taux des reports et, par contre-coup, la baisse des valeurs de bourse, recherche des moyens de libération sur France manifestée notamment par une prime sur le billet de banque français et par la hausse du change sur Paris.

Les capitaux flottants français, par l'intermédiaire des grands établissements financiers, interviennent donc sur les places étrangères, auxquelles ils assurent, en leur fournissant des disponibilités, des liquidations plus faciles. Ils contribuent par là à l'abaissement du taux de l'escompte à l'extérieur, et ils exercent une influence régulatrice sur les bourses étrangères : la tenue des cours, du moins pour la cote à terme, dépend en grande partie de la facilité plus ou moins grande avec laquelle se sont liquidés les engagements précédents ; suivant les disponibilités que les banques mettent à la disposition de la place, les taux de reports sont bas ou élevés, et les mouvements de spéculation sont aussitôt influencés en hausse ou en baisse. L'exode des capitaux français sur les places qui souffrent d'un resserrement facilite donc les liquidations et assure le relèvement des cours ; par là ces capitaux contribuent à atténuer les crises financières des pays où leurs dépositaires les emploient : nous aurons à nous demander plus tard si ce rôle est toujours conforme à l'intérêt national, et si la France retire le prix des services que ses grandes banques rendent à l'étranger.

Lorsque les causes qui amènent un renchérissement de l'argent dans un pays persistent, l'effet ne s'en borne pas au taux de l'escompte, des avances et des reports : il se fait sentir sur la cote des valeurs, notamment des valeurs de placement, et la hausse du taux de capitalisation agit comme un stimulant aux apports de capitaux étrangers : c'est ainsi qu'il y a quelques années, la baisse des rentes de la Grande-Bretagne, non seulement des fonds publics proprement dits,

mais des emprunts émis par les comtés, les municipalités, les colonies, a amené les étrangers qui ne trouvaient plus chez eux de placements de premier ordre au taux de 3 %, à en effectuer à Londres : de là une migration permanente de capitaux qui a eu pour effet de mettre dans les portefeuilles français bon nombre de titres anglais. Cette même baisse des valeurs en Angleterre, à la suite de la guerre sud-africaine, a amené le retour aux Etats-Unis d'une grande quantité de valeurs américaines, notamment de chemins de fer, que les Américains ont trouvé l'occasion de racheter à bon compte pour leur faire retraverser l'Océan.

C'est en effet un phénomène presque constant que cette tendance des capitalistes d'un pays à racheter les valeurs nationales qui circulent à l'étranger dès que la situation financière intérieure le permet, et aussi dès que la dépression du marché extérieur où ces valeurs circulent offre l'occasion de se les procurer à bon compte. Il y a là une forme des migrations de capitaux qu'il est intéressant de signaler : nous avons vu les capitalistes étrangers profiter de la dépression du marché français, en 1871-1874, pour racheter leurs valeurs nationales en France ; à son tour, la France a absorbé après la guerre une grande partie des emprunts qu'elle avait émis à l'étranger ; l'Angleterre a agi de même pour les emprunts nécessités par la guerre du Transwaal ; l'Espagne nous a racheté tout ce qui constitue aujourd'hui sa dette intérieure ; mais l'exemple le plus net à cet égard est celui de l'Italie. D'après les rapports des directeurs du Trésor italien, les arrérages de la dette italienne payés à l'étranger s'élevaient, en 1885-1886, à 122.359.567 francs (dont 101.937.595 à Paris, 14.214.305 à Londres, 6.187.167 à Berlin), et représentaient 26 % du total des arrérages payés ; en 1892, il n'y avait plus à l'étranger que 92.258.900 francs de coupons de rente italienne ; ce chiffre tombe, en 1903-1904, à 43.224.443 francs, en 1904-1905 à 41.442.577 francs, en 1905-1906 à 36.306.857 francs (1), représentant seulement 6,7 % de la totalité des

(1) Dont 22.694.411 payés à Paris, 7.354.772 à Londres, et 3.095.916 à Berlin.

arrérages payés : en vingt ans, l'Italie aurait donc fait rentrer près de 20 % du total de sa dette publique. Cette tendance des pays qui prennent conscience d'eux-mêmes, à se dégager des liens financiers qui les rattachent à d'autres pays, ramène ainsi les capitaux expatriés à leur point de départ, et les rend disponibles pour de nouvelles migrations vers les nations en voie de formation ou de réveil.

Telles sont, à grands traits, les formes principales que revêtent les relations des grands marchés financiers : « Communications plus faciles et plus promptes entre les différentes parties du monde pour les nouvelles, les personnes et les marchandises (cela ne veut pas dire que l'accès des marchés étrangers soit devenu beaucoup plus aisé) ; place très considérable prise par les valeurs mobilières de toute espèce, fonds publics, obligations, actions de création indigène ou étrangère ; — augmentation des capitaux disponibles à placer d'une façon permanente ou temporaire, accroissement des débouchés dans lesquels ces capitaux peuvent être engagés, attrait qu'exercent les perspectives d'un taux d'intérêt plus rémunérateur et qui amène les déplacements des capitaux ; — sensibilité extrême des différents marchés particuliers au point de vue du drainage de l'or, lorsqu'ils sont sous le régime de la bonne monnaie, qui assure leur puissance ; — importance croissante des ouvertures de crédit que les pays, considérés chacun comme une entité, se consentent entre eux, qu'il s'agisse du placement d'emprunts de l'Etat, des corporations, des compagnies, ou d'avances flottantes gagées sur des marchandises, sur des titres émis ou à émettre ; — division des Etats en pays possédant de la richesse consolidée, cristallisée, susceptible d'être prêtée au dehors, pays dont l'importation est supérieure à l'exportation visible, une partie des intérêts et de l'amortissement s'effectuant en marchandises, — et en contrées plus neuves ayant besoin du concours étranger pour se mettre en valeur, contrées qui payent par un excédent d'exportations les coupons, les dividendes dus à leurs commanditaires : on pourrait aisément prolonger cette énumération des phénomènes qui ont leur expression figurée commune

dans les cours de la Bourse et dans le taux de l'escompte » (1), et qui, ajouterons-nous, sont les différentes manifestations de l'interdépendance financière des peuples à l'époque actuelle.

Connaissant maintenant les rouages et le mécanisme du mouvement international des capitaux, il nous faut insister sur l'importance et le rôle de ceux de ces capitaux qui séjournent d'une manière durable hors de leur pays d'origine.

(1) A. Raffalovich. *Marché financier*, 1910-1911, pp. 2-3.

CHAPITRE III

Les placements à l'étranger. Etude statistique

Avant d'exposer, d'un point de vue interne cette fois, l'influence de l'internationalisation des capitaux sur l'économie nationale, nous voudrions donner, par quelques chiffres, une idée du développement qu'ont pris, au cours du siècle dernier, les expatriations durables qui constituent les placements à l'étranger. Ces placements revêtent trois formes principales : la première est constituée par les capitaux investis dans les entreprises commerciales et industrielles des nationaux établis à l'étranger, ou dans des acquisitions foncières (maisons, plantations, forêts) ; la seconde résulte du crédit à long terme fait à l'étranger ; enfin la troisième comprend les fortunes placées en valeurs mobilières émises par les nations, les collectivités ou les sociétés étrangères.

Il est extrêmement difficile de se procurer des bases certaines sur lesquelles on puisse fonder un jugement exact au sujet des capitaux d'un pays placés à l'étranger : pour les deux premières formes de placements, leur nature même indique qu'on ne peut obtenir que des évaluations conjecturales, et même en ce qui concerne les valeurs étrangères possédées par les capitalistes d'un pays, on ne peut arriver qu'à des approximations. En effet les valeurs étrangères qui circulent dans un pays sont négociables aussi dans leur pays d'origine et souvent sur plusieurs grands marchés internationaux, et le jeu des arbitrages, des offres et des demandes réelles provoque un mouvement incessant de ces valeurs. D'autre part beaucoup de capitalistes, soit pour profiter d'un change favorable, soit plus fréquemment pour échapper aux

impôts de leur pays, touchent leurs coupons sur une place étrangère ou y ont même leurs titres déposés.

Cependant on peut essayer des évaluations approximatives en utilisant diverses sources de renseignements : d'abord les taxations diverses dont les valeurs étrangères sont l'objet dans les différents pays et dont les administrations fiscales donnent chaque année l'assiette et le montant. Puis les statistiques officielles étrangères indiquant les remises faites dans les pays créanciers pour les coupons des dettes extérieures : l'Italie, la Russie, l'Espagne, la Turquie donnent chaque année des relevés des sommes payées à Londres, Paris, Berlin... pour le service de leurs dettes. M. Neymarck mentionne encore les rapports des banques travaillant avec l'étranger, les cours du change, le contrôle des divers chiffres par la comparaison des statistiques et des documents publiés à l'étranger.

Les émissions et introductions de titres, les négociations dont ces titres sont l'objet sur les divers marchés sont un élément d'information essentiel. Mais il ne faut pas perdre de vue qu'il est impossible d'établir rigoureusement la proportion dans laquelle les titres nouvellement inscrits sur un marché sont réellement entrés dans les portefeuilles des nationaux : ainsi il faut tenir compte qu'un grand nombre de valeurs sont émises à la fois à Paris et sur les marchés étrangers, et qu'on ne peut par suite pas imputer aux portefeuilles français la totalité des sommes qu'elles représentent (1) ; cependant il est vraisemblable de supposer que les gouvernements et les sociétés étrangères qui demandent à émettre des titres sur un marché et acceptent les charges fiscales existant dans le pays considéré, ne le font pas sans avoir à l'avance quelques bonnes raisons de croire trouver une clientèle chez les capitalistes de ce pays.

D'autre part beaucoup de personnes, pour acheter des valeurs nouvellement émises, vendent les titres qu'elles avaient

(1) Cf. les observations de M. Neymarck dans *Le Rentier* du 27 déc. 1911.

achetés antérieurement, et une partie de ceux-ci rentrent dans leur pays d'origine : c'est ce qui s'est passé pour les fonds italiens et espagnols, et c'est ce qui commence à se produire pour les fonds russes.

Si la statistique des émissions et introductions de valeurs étrangères dans un pays pourrait conduire à une évaluation exagérée des titres qui y sont réellement placés, par contre il y a lieu de tenir compte de considérations qui tendent à augmenter le montant effectif des capitaux expatriés : en France, dans les statistiques, les valeurs sont dites françaises toutes les fois qu'elles concernent une société constituée suivant la loi française ; il en résulte que certaines valeurs sont présentées sous la dénomination de françaises, alors qu'en fait elles sont émises par des sociétés dont l'exploitation est située en pays étranger. M. Paul Leroy-Beaulieu a, pour les seules émissions de 1909, relevé 292 millions de francs de titres se trouvant dans ces conditions : ce sont surtout des entreprises argentines et brésiliennes (banques, chemins de fer, ports) qui, bien que constituées sous l'empire de la loi française, n'en représentent pas moins une exportation de capitaux français à l'étranger (1). Pour le premier semestre de 1911 seul, nous avons relevé 178 millions de titres français admis à la cote officielle de la Bourse de Paris qui sont dans ce cas (2). Sans doute, comme le faisait observer M. Georges Martin à la séance de la Société d'Economie politique de Paris du 5 mars 1897, les placements à l'étranger faits en titres de sociétés de nationalité française, qui développent l'influence de notre pays et font travailler nos nationaux, sont plus profitables que ceux faits en titres de sociétés étrangères — qui développent l'influence étrangère et font

(1) *Economiste français*, Les émissions en France en 1909 et l'épargne française, 1910, I, pp. 673 et 753. — Cf. *ibid.*, 1909, II, p. 485.

(2) Port de Rosario, 10 millions 5. — Rosario à Puerto-Belgrano, 12 millions 5. — Caisse hypothécaire argentine, 25 millions. — Port de Rio Grande do Sul, 35 millions. — Banque nationale d'Haïti, 20 millions. — Banque hypothécaire franco-argentine, 25 millions. — Crédit foncier argentin, 50 millions.

travailler des étrangers avec nos capitaux ; mais il n'y en a pas moins là un exode de capitaux français dont il faut tenir compte.

Toutes ces sources d'information, réunies et contrôlées, donnent des résultats approximativement exacts, en tous cas comparables pour les divers pays. Enfin plusieurs gouvernements sont entrés, il y a déjà quelques années, dans la voie des enquêtes en donnant des instructions à leurs agents commerciaux officiels à l'étranger pour qu'ils réunissent et leur transmettent des documents sur les placements de toute nature à l'extérieur.

Tandis que les mouvements de capitaux flottants, liés à la rapidité extrême des moyens de communication, sont récents, c'est depuis plusieurs siècles déjà que l'Angleterre et la Hollande ont placé des capitaux dans toutes les parties du monde. On a évalué à plus de 7 milliards et demi de francs les sommes placées, pendant le XVIII[e] siècle, par la Hollande, dans les royautés étrangères, notamment anglaise et française, ainsi que les plantations possédées dans les colonies anglaises, françaises et danoises. En 1778, les Hollandais devaient encore posséder 1.500 millions de livres en rentes publiques étrangères, surtout anglaises et françaises ; on a estimé que les capitaux prêtés en Europe s'élevaient, en 1781, à 800 millions de florins ; en 1789, on évaluait à 50-60 millions de florins les intérêts provenant de l'étranger, abstraction faite de ceux payés par l'Angleterre et la France ; vers 1844, d'après une estimation officielle, 1 milliard de florins étaient placés en valeurs étrangères (1).

Si le rôle de la Hollande en cette matière a bien diminué au XIX[e] siècle, l'Angleterre, puis la France et la Belgique, enfin l'Allemagne ont successivement investi une grande partie de leurs capitaux dans des entreprises étrangères. Aujourd'hui les pays qui placent des capitaux à l'étranger compren-

(1) Sartorius von Waltershausen. *Loc. cit.*, pp. 374-375.

nent trois grandes puissances : l'Angleterre, la France, l'Allemagne, — et deux petits Etats, la Belgique et la Hollande. Le rôle de ces deux derniers est évidemment beaucoup plus modeste, et il est difficile de le préciser faute de statistiques récentes. Au contraire les éléments d'information relativement précis dont nous disposons pour l'Angleterre, la France et l'Allemagne vont nous permettre de suivre la progression de leurs placements à l'étranger, et d'apprécier par là l'essor prodigieux que ces expatriations de capitaux ont pris depuis un demi-siècle.

Angleterre

La progression des placements anglais à l'étranger ressort clairement des statistiques annuelles publiées par les commissaires de l'*Inland-Revenue*, et qui nous font connaître les revenus de valeurs coloniales et étrangères frappées par l'*Income-tax*. Il faut en effet remarquer qu'en Angleterre on considère comme valeurs étrangères les capitaux placés dans les possessions et colonies du Royaume-Uni, qui s'élèvent, comme nous le verrons, à des sommes considérables ; ce fait s'explique par la large autonomie dont jouissent la plupart des colonies anglaises.

Nous donnons ci-après le tableau du montant des revenus de valeurs coloniales et étrangères appartenant à des Anglais et frappés par l'*Income-tax* de 1880 à 1907.

Revenus des capitaux britanniques placés aux colonies et a l'étranger, frappés par l'Income-tax, d'après les rapports des commissaires de l'Inland Revenue.

(Cf. *Bull. Stat. et lég. comp. min. fin.*, 1907, tome 61, p. 246.)

	Livres sterling.		Livres sterling.
1880-81	29.951.000	1898-99	59.710.000
1885-86	39.025.000	1899-1900	60.267.000
1886-87	44 508.000	1900-1901	60.331.000
1889-90	52.300.000	1901-1902	62.559.000
1890-91	55.489.000	1902-1903	63.829.000
1895-96	54.901.000	1903-1904	65 865 000
1896-97	56.319 000	1904-1905	66.062.000
1897-98	56.640.000	1906-1907	79.560.000

Il résulte de ce tableau, en capitalisant les revenus à 5 %, que, de 1881 à 1891, il a été placé en valeurs coloniales et étrangères pour un capital de £ 511 millions, soit une moyenne annuelle de 51,1, tandis que de 1891 à 1901 il n'a été placé que £ 97 millions, soit une moyenne annuelle de 9,7 seulement. La progression a donc subi à ce moment un ralentissement dû à l'augmentation des besoins intérieurs. Mais, depuis, les placements en valeurs coloniales et étrangères ont repris une marche rapidement ascendante : de 1901 à 1902 il a été placé £ 44 millions 6 ; de 1902 à 1903, £ 25 millions 4 ; de 1903 à 1904, £ 40 millions 7 ; de 1904 à 1905, £ 4 millions ; de 1905 à 1907, £ 270 millions.

D'autre part il faut tenir compte d'une double observation : en premier lieu, les revenus qui apparaissent dans le tableau ci-dessus ne comprennent que les coupons qui parviennent dans le Royaume-Uni et y sont imposés comme rentrant dans la cédule C : or, une grosse partie n'est pas touchée en Angleterre sous forme de coupons et est déclarée, comme revenu commercial et industriel, dans la cédule D. D'autre part les fraudes sont particulièrement insaisissables, étant donné que le capital britannique est disséminé dans le monde entier.

Les chiffres susindiqués sont donc loin de représenter la totalité des revenus que l'Angleterre tire de ses placements à l'extérieur. Dans une conférence faite à l'Institute of Bankers le 7 juin 1905, M. Edgar Speyer estimait qu'il fallait évaluer à £ 60 millions par an les placements annuels de 1880 à 1890, et à £ 25 millions ceux de 1890 à 1900. En 1882, M. Robert Giffen estimait déjà le total des revenus provenant des capitaux placés au dehors à £ 70-75 millions par an, et en 1898 à £ 90 millions (1) ; M. J.-B. Fraser donnait pour 1885-1889 le chiffre de £ 70 millions et pour 1898-1902

(1) Ed. Speyer. Some aspects of national finance. — Rob. Giffen. The use of import and export statistics, dans *Journal of the Statistical Society*, 1882 et 1899. — Cf. Sartorius. *Loc. cit.*, pp. 88 et ss.

celui de £ 96 millions (1). On a estimé jusqu'à £ 70 millions les revenus qui échappent ainsi à la cédule C (2).

Dans une longue enquête sur la question, faite en 1907, la *Quarterly Review* estimait que l'Angleterre tirait à cette époque 142 millions de livres sterling par an de ses placements aux colonies et à l'étranger (3) ; au cours d'une conférence à la Royal Statistical Society de Londres, M. Paish donnait le chiffre voisin de £ 139.791.000 (fin 1907 (4) ; enfin le *Statist* (5) portait, pour fin 1910, l'évaluation à £ 166 millions, soit 4.150 millions de francs.

Une constatation intéressante peut être tirée de la décomposition, par nature de valeurs, des revenus britanniques provenant de placements au dehors, telle qu'elle est publiée par les commissaires de l'Inland Revenue (6) :

Exercice —	Fonds d'Etats indiens et emprunts garantis des chemins de fer indiens £	Fonds d'Etats coloniaux et étrangers £	Valeurs coloniales et étrangères ; chemins de fer £
1885-86	7.385.194	14.990.105	16.649.374
1890-91	8.028.524	16.608.700	30.851.608
1895-96	8.019.720	16.419.933	30.461.426
1900-01	8.567.639	18.685.410	33.078.476
1904-05	8.760.185	20.880.837	36.421.087

Il résulte de ce tableau que, si de 1885 à 1905 les revenus provenant de fonds d'Etat indiens ou de chemins de fer indiens garantis ont augmenté de 18,6 %, et ceux des fonds d'Etat coloniaux et étrangers de 39,3 %, pendant cette même période les revenus des valeurs industrielles coloniales ou étrangères ont progressé de 118,7 % : voilà bien la preuve

(1) The Emigration of Capital, *Contemporary Review*, 1904, I, p. 550.

(2) The balance of trade. An explanation of the growing difference between tre values of imports and exports, by the Right Hon. Shaw Lefevre, 1903.

(3) Résumé de cette enquête dans le *Journal des Débats* du 5 août 1907 et dans *Bull. Inst. Intern. Statist.*, tome XVI, 2e livraison, p. 63.

(4) Cité par M. Yves Guyot, *Journal des Economistes*, 1909, tome XXIV, p 182.

(5) Cf. *Economiste Européen* du 30 décembre 1910, p. 855.

(6) Cf. *Bulletin Institut International de Statistique*, tome XVI, 2e livraison, p. 64.

que l'argent anglais tend, au dehors, à s'employer de plus en plus en valeurs industrielles et que les placements en fonds d'Etat y sont relativement moins importants.

Quant au capital des placements anglais à l'étranger, M. Giffen l'estimait, en 1880, à £ 1.500 millions. En 1905, M. Speyer l'évaluait à £ 2.500 millions (62,5 milliards de francs), sur lesquels £ 2.000 ont été exportés pendant le dernier demi-siècle (1).

D'après l'enquête de la *Quarterly Review* (2), le total des placements de capitaux britanniques hors du Royaume-Uni s'élevait, fin 1906, à une valeur nominale de £ 2.620,6 millions et à une valeur au cours de £ 2.709,9 millions. Comparée avec les chiffres de 1897, la répartition par nature de placements était la suivante :

	1897		1906	
	Valeur nominale	Valeur au cours	Valeur nominale	Valeur au cours
Fonds d'Etats.....	633,2	621,4	762,6	723,7
Chemins de fer....	601,6	522,5	902,6	927,5
Divers	650,8	897,8	955,4	1.058,7
TOTAL......	1.885,6	2.041,7	2.620,6	2.709,9

Ce sont surtout les valeurs industrielles, principalement les chemins de fer, qui ont augmenté dans cette période décennale : les chemins de fer américains sont passés de £ 451 millions (valant au cours £ 332,3 millions), à £ 704,1 millions (valant £ 720,8 millions).

La répartition géographique était d'après la *Quarterly Review*, la suivante :

(1) *The Statist*, 10 juin 1905. M. Speyer estimait que sur ces £ 2.000 millions, 1.500 sont sortis sous forme d'exportations britanniques (rails, ponts, matériel de chemin de fer) payées avec l'argent prêté.

(2) *Bulletin Institut International de Statistique*, tome XVI, 2e livraison, pp. 65 et ss.

	1897		1906	
	Valeur nominale	Valeur au cours	Valeur nominale	Valeur au cours
	—	—	—	—
Amérique	750,8	569,4	1.167,8	1.170,3
Afrique	265,6	521,6	468,7	535,4
Asie	280,5	345,6	436,5	451,3
Australasie	323,5	353,0	346,1	347,7
Europe	265,2	252,1	201,5	205,2
Total......	1.885,6	2.041,7	2.620,6	2.709,9

Un fait frappe dans cette répartition mondiale des capitaux anglais, c'est le chiffre relativement faible de ceux qui travaillent en Europe en comparaison de ceux qui sont disséminés sur les autres continents.

Parmi les plus gros débiteurs de l'Angleterre, toujours d'après la *Quarterly Review*, signalons en Amérique les Etats-Unis (445,7 [*449*] millions de livres, dont 330 [*348*] en chemins de fer) (1) ; puis le Canada (251,9 [*262,4*], dont 164 dans les chemins de fer) ; la République Argentine (206 [*213*], dont 41 en fonds d'Etat et 135 en chemins de fer) ; le Mexique (54,6), le Brésil (57), le Chili (34,9), l'Uruguay (29,5), Cuba (22).

En Afrique, les capitaux anglais investis dans des entreprises minières s'élevaient à £ 216 [*269*] millions ; les pays les plus débiteurs étaient le Transwaal et l'Orange (225 [*266*]), la Colonie du Cap (67,1 [*98,7*]), le Rhodesia (60,6 [*41*], l'Egypte (50 [*71*], dont 18 en fonds d'Etat).

En Asie, les capitaux anglais atteignaient dans l'Inde, la Birmanie et Ceylan, £ 307,5 [*322,3*] millions, dont 127,6 [*118,8*] en fonds publics, et 129,6 [*145,7*] en chemins de fer ; en Chine, 47,5 millions, dont 25 en dette publique ; au Japon, 62,5 millions, dont 54 en dette publique. En Australasie, 209,1 millions étaient placés en fonds publics, et 137 en entreprises diverses.

(1) Le premier chiffre représente la valeur nominale ; le second, la valeur au cours du 31 décembre 1906.

Enfin, en Europe, les placements anglais s'élevaient à £ 44 millions en Russie, dont 20 [*15*,7] en dette publique, 6 [*5,2*] en chemins de fer et 18 [*13*] en entreprises diverses ; l'Espagne était débitrice de £ 32 [*47*] millions, dont 24 [*41*] en entreprises industrielles autres que des chemins de fer ; les Etats Balkaniques et la Turquie, de £ 42 millions, dont 18 en dettes publiques, 11 en chemins de fer et 13 en entreprises diverses.

En outre, aux chiffres totaux que nous avons donnés ci-dessus (£ 2.620,6 [*2.709,9*] millions), la *Quarterly Review* estimait qu'il convenait d'ajouter les capitaux anglais engagés dans l'industrie maritime, l'assurance, les télégraphes... et dans le commerce ; elle arrivait ainsi à une valeur nominale de 3.150 millions de livres sterling (près de 78,5 milliards de francs), valant, au cours du 31 décembre 1906, 3.220 millions de livres (contre 2.400 [*2.550*] en 1897). La répartition de la totalité des capitaux britanniques travaillant au dehors était la suivante entre les colonies et l'étranger proprement dit :

	(millions de £)	
	1897	1906
Colonies	1.182	1.626
Etranger	1.218	1.524
TOTAL......	2.400	3.150

Dans la conférence que nous avons déjà signalée, faite par M. Georges Paish à la Royal Statistical Society, l'orateur évaluait le total des placements britanniques à l'extérieur, à 2.693.738.000 de livres (67.342 millions de francs), et il ajoutait : « Nous pouvons prévoir que dans les sept années 1905 à 1911 inclusivement, nous aurons placé au moins 700 millions de livres (17 milliards et demi de francs), soit une moyenne de 100 millions de livres (2 milliards et demi de francs) par an. Du 1er juillet 1908 au 30 juin 1909, les Anglais ont souscrit dans l'Inde et les colonies 72.544.000 livres, et, pour les pays étrangers, 103.121.000 livres, soit en tout 175.666.000 livres (4.366 millions de francs) ».

De son côté, *The Statist* (1) estimait qu'en 1908, 1909 et 1910 réunis, le montant des capitaux anglais prêtés à d'autres pays s'élevait à 455 millions de livres sterling (165 millions en 1910), et il évaluait le total des placements à l'étranger, fin 1910, à £ 3.200 millions, contre £ 2.700 millions à la fin de 1907. Dans une nouvelle communication à la Royal Statistical Society, faite le 20 décembre 1910 (2), M. Georges Paish donnait des évaluations encore plus élevées que celles du *Statist :* il estimait à £ 145 millions les placements extérieurs en 1908, £ 182 millions ceux de 1909, £ 189 millions ceux de 1910, soit pour ces trois années 516 millions de livres, 12.900 millions de francs. Ces 516 millions seraient allés, pour 227,3 millions aux colonies et dans l'Inde, et pour 288,4 à l'étranger (dont £ 74 millions, soit 1.850 millions de francs aux Etats-Unis). Fin 1910, le total des placements britanniques à l'étranger arrivait donc, d'après M. Paish, à £ 3.192.152.000 (près de 80 milliards de francs), dont £ 1.554.152.000 (38.850 millions de francs) aux colonies, et £ 1.638 millions (40.950 millions de francs) à l'étranger proprement dit. Aux Etats-Unis, les capitaux britanniques atteindraient £ 688 millions (17.200 millions de francs) ; en République Argentine, £ 269 millions ; au Mexique, £ 87 millions ; au Brésil, £ 94 millions ; au Chili, £ 46 millions ; en Uruguay, £ 35 millions ; au Japon, £ 54 millions ; en Chine, £ 26,8 millions ; en Egypte, £ 44 millions. En Europe, ils ne s'élèveraient qu'à £ 144 millions 4. dont : Russie, 38,4 (16 en fonds d'Etat) ; Turquie, 18,3 (8,6 en fonds d'Etat, 6,1 en chemins de fer) ; Espagne, 18,8 (8 dans les mines) ; Italie, 11,5 ; Portugal, 8 ; France, 7,071 ; Allemagne, 6,061 ; autres pays, 36.3.

Au cours d'une conférence plus récente, faite au *Liberal Colonial Club* (3), Sir Edgar Speyer poussait l'évaluation des

(1) Cf. *Economiste Européen*, numéro du 30 déc. 1910, p. 855.
(2) Cf. *Journal des Economistes*, janvier 1911, p. 165.
(3) Résumée par M. A. Raffalovich, *Journal des Economistes*, 15 juillet 1911, p. 83.

capitaux anglais travaillant au dehors à £ 3.500 millions, soit 87 milliards et demi de francs, dont £ 1.800 millions, soit 45 milliards de francs aux colonies. Dans ces trois dernières années, le Canada aurait, d'après l'orateur, absorbé £ 120 millions, l'Afrique méridionale £ 400 millions, l'Australasie £ 500 millions et les Indes £ 500 millions.

Enfin il nous paraît intéressant de reproduire un tableau du *Bankers Magazine* montrant la part proportionnelle des valeurs anglaises, coloniales et étrangères dans les placements annuels de l'Angleterre de 1899 à 1909. En tirant les moyennes pour la période sexennale 1899-1904 et pour la période quinquennale 1904-1909, on constate que la proportion des placements en valeurs anglaises est tombée de 57,2 % pendant la première période, à 24,4 % pendant la seconde, tandis que les placements coloniaux passaient de 26 % à 27,8 % et les placements étrangers de 16,8 à 47,8 % : c'est là la preuve manifeste que les disponibilités de l'Angleterre tendent aujourd'hui à s'employer de plus en plus à l'extérieur.

RÉPARTITION PROPORTIONNELLE DES PLACEMENTS DE CAPITAUX ANGLAIS DE 1899 A 1909

(Cité dans le *Journal des Economistes*, 1910, d'après le *Bankers Magazine*.)

	Valeurs anglaises		Valeurs coloniales		Valeurs étrangères	
1899	°/₀ 53		°/₀ 22		°/₀ 25	
1900	80		14		6	
1901	75	Moyenne	18	Moyenne	7	Moyenne
1902	56	57,2	26	26	18	16,8
1903	39		47		14	
1904	40		29		21	
1905	31		29		40	
1906	30		22		48	
1907	25	24,4	22	27,8	53	47,8
1908	26		32		42	
1909	10		34		56	

France

En 1864, M. Auguste Vitu évaluait que les titres étrangers possédés par des Français rapportaient 125 millions par an. Dans son Rapport à l'Assemblée Nationale (1875), M. Léon Say estimait à 600 ou 700 millions par an en 1870 ces coupons de valeurs exotiques, ce qui représentait un capital de 10 à 12 milliards. Diminués par les arbitrages qu'occasionnèrent nos deux grands emprunts de guerre, les placements français à l'étranger reprirent leur marche ascendante dès que ces deux emprunts eurent été absorbés et classés. En 1880, M. Paul Leroy-Beaulieu estimait de 12 à 15 milliards les fonds d'Etats étrangers placés en France ; en 1888, M. de Foville donnait pour le total des placements extérieurs le chiffre de 18 milliards et demi (2 milliards de valeurs sujettes à la taxe de 3 %, et 16 milliards et demi de valeurs non taxées). A la session de Saint-Pétersbourg de l'Institut International de Statistique (1897), M. Neymarck porta cette évaluation à 20 milliards (3.300 millions de valeurs soumises à la taxe de 4 %, 17 milliards de valeurs non taxées). C'est également au chiffre de 20 milliards que s'arrêtaient M. Coste dans le rapport général qu'il présenta en 1895 à la Commission extraparlementaire des valeurs mobilières, et M. Juignac en 1896 (1) (ce dernier décomposait en : fonds d'Etats, 14 milliards ; sociétés et compagnies étrangères, 6 milliards).

En 1897, M. Pierre des Essarts, ancien chef du service des études économiques à la Banque de France, essaya de rechercher dans quelle proportion les rentiers français avaient placé leurs capitaux en valeurs étrangères ; il dépouilla à cet effet les portefeuilles de 1.032 déposants de titres pris au hasard parmi les 50.000 dépôts faits à la Banque de France ; ces 1.032 portefeuilles contenaient un capital global composé pour 24 % de rente française, pour 39 % de valeurs françaises

(1) *Revue polit. et parlem.*, 1896, tome IX, p. 603.

(soit 63 % de titres indigènes), pour 31 % de rentes étrangères, et 6 % de valeurs étrangères (soit 37 % de titres exotiques). Si l'on tient compte, d'une part, que la proportion de valeurs étrangères est plus forte dans les dépôts à la Banque de France que dans le reste du pays, à raison de la garde gratuite pour les porteurs que cet établissement fait des fonds publics russes, — et d'autre part que la proportion des rentes françaises y est trop faible par rapport à l'ensemble des valeurs mobilières françaises, à cause du stock de rentes des caisses d'épargne et des compagnies d'assurances qui ne circulent pas dans le public, et à cause des titres nominatifs qui ne sont jamais déposés à la Banque, le travail de M. des Essarts nous indique qu'en 1897, sur 100 francs de capital, il y avait en moyenne 30 à 32 francs de titres étrangers dans le portefeuille français (1).

En 1897, dans son étude sur la fortune mobilière de la France à l'étranger, M. R.-G. Lévy estimait cette fortune à 26 milliards (2) ; M. Neymarck évaluait qu'à la fin de 1902, sur 75 à 80 milliards de titres étrangers cotés au parquet ou en banque, 30 %, soit 25 milliards, appartenaient à des Français ; il y avait lieu d'y ajouter 5 milliards de titres étrangers non cotés en France et de placements effectués directement à l'étranger : la France possédait donc 30 milliards de valeurs étrangères ; d'autre part, sur 66 milliards et demi de valeurs nationales, 10 % environ, soit 6 milliards et demi, appartenaient à des étrangers (3).

En 1902, le ministère des Affaires étrangères fit faire une enquête officielle pour évaluer les capitaux que les Français ont engagés dans le monde entier, soit dans les opérations commerciales, industrielles ou immobilières, soit dans les entreprises et emprunts étrangers ; les tableaux ci-après donnent, en millions de francs, les résultats généraux de cette

(1) E. Théry. Rapport au Congrès des valeurs mobilières (1900).
(2) *Revue des Deux-Mondes*, mars 1897, p. 415. — Cf. de Chasseloup-Laubat, dans *Journal des Economistes*, 1901, I, p. 279.
(3) Institut International de Statistique, 9e session, Berlin, 1903, *Bull.*, XIV, 2e livraison, p. 295.

A. *Répartition géographique des capitaux français à l'étranger*

En millions de francs

I. Europe

Espagne	2.974 (1)	Russie	6.966 (2)
Portugal	900	Suisse	455
Angleterre	1.000	Italie	1.430 (3)
Belgique	600	Autriche-Hongrie	2.850 (4)
Luxembourg	62	Roumanie	438
Pays-Bas	200	Bulgarie	48
Monaco	158	Serbie	201
Danemark	131	Grèce	283
Norwège	290	Turquie d'Europe et fonds Turcs	1.818 (5)
Suède	123		
Allemagne	85		

Total pour l'Europe : 21.012

II. Asie

Turquie d'Asie	354	Siam	10
Russie d'Asie	60	Chine	651
Perse	2	Japon	22
Asie anglaise	22		

Total pour l'Asie : 1.121

III. Afrique

Abyssinie	32	Canaries	2
Egypte	1.436	Congo belge	72
Tripoli	1	Afrique anglaise	1.592
Tunisie	512	Afrique portugaise	40
Maroc	6		

Total pour l'Afrique : 3.693

(1) Fonds d'Etat, 840 ; — chemins de fer, 1.662.

(2) Fonds russes, 6.000 ; — fonds finlandais, 90 ; — mines et industries, 792 ; — crédits et banques, 18 ; — maisons de commerce, 49 ; — propriétés, 17. Sur les capitaux français engagés dans l'industrie russe, cf. Rapport Neymarck à l'Institut Intern. Stat., *Bulletin*, tome XVI, 2e livraison, p. 53.

(3) Les deux tiers en fonds d'Etat.

(4) Le tiers en chemins de fer.

(5) 1.500 millions environ en fonds d'Etat, 400 millions (Turquie d'Europe et d'Asie réunies) en chemins de fer.

IV. Amérique

Amérique du Nord:

Etats-Unis	600
Canada	138
Terre-Neuve	20
Mexique	300
Total	1.058

Amérique centrale:

Centre Amérique	42
Cuba	126
Haïti	78
Puerto-Rico	34
Antilles anglaises	10
Total	290

Amérique du Sud:

Guyane anglaise	1
Vénézuela	130
Colombie	246
Equateur	5
Pérou	107
Bolivie	70
Chili	226
Argentine	923
Uruguay	219
Paraguay	1
Brésil	696
Total	2.624

Total pour l'Amérique: 3.972

V. Océanie, Insulinde, Philippines

Total: 57

Total général: 29.855

B. *Répartition par nature de placements*

En millions de francs

Entreprises commerc.	995,25
Biens fonciers	2.183,25
Banques et assurances	551 »
Chemins de fer	4.544 »
Mines et Industries	3.631 »
Navigation, ports, etc.	461 »
Emprunts d'Etats et Communes	16.553,50
Divers	936 »

Total: 29.855

enquête, dont voici les conclusions (1) : « La plus grande partie de nos capitaux à l'étranger est engagée dans des placements (emprunts d'Etats, titres de chemins de fer, mines, canaux maritimes). Il existe, en effet, en Europe et en Amérique, plusieurs grands groupements financiers auxquels les pays neufs ou dépourvus de capitaux doivent recourir lorsqu'ils veulent s'outiller pour la lutte économique. Les capitaux français constituent un de ces groupements ; il a sur les autres l'avantage d'être composé à la fois de grands capitalistes et de l'épargne individuelle de toute la nation. Ce n'est pas le lieu ici de comparer entre elles les différentes forces financières, de définir leur valeur, leur rayon d'action, leur influence politique. Il suffit d'indiquer, — et c'est la conclusion réconfortante de cette enquête, — que le groupement français ne le cède en rien aux autres comme puissance et comme initiative ; à une époque où les questions économiques dominent la politique des nations, il reste un des grands moyens d'action de la France dans le monde ».

Cette enquête est la seule évaluation d'ensemble que nous possédions des capitaux français travaillant, *sous toutes les formes*, à l'étranger ; il semble d'ailleurs que les chiffres qu'elle indiquait étaient, dès 1902, bien inférieurs à la réalité pour un grand nombre de pays (2) : pour ne prendre qu'un exemple, cette enquête donne pour les capitaux français en Suisse le chiffre de 455 millions de francs : or, d'après les évaluations suisses (3), la fortune française en valeurs suisses de toutes sortes s'élèverait à près d'un milliard de francs : 300 millions de fonds publics, 400 de valeurs de chemins de fer, au moins 200 en biens fonds, en entreprises commerciales et industrielles ; quant aux capitaux suisses en France, ils ne dépasseraient pas 200 millions.

(1) Pour les détails, cf. « La fortune française à l'étranger », *Bulletin de statistique et de législation comparée du ministère des Finances*, 1902, tome II, pp. 450 et ss.

(2) M. Paul Leroy-Beaulieu (*Econ. franç.*, 1902, II, p. 449, Un brouillon d'enquête ou une esquisse d'enquête) opposait le chiffre de 34 milliards à celui de 29.855 fourni par l'enquête.

(3) Fr. Geering Basel. Die Verschuldung der Schweiz an Frankreich. Zurich, 1904.

Pour en revenir à la statistique des valeurs mobilières étrangères circulant en France, la seule sur laquelle il soit possible de donner des évaluations reposant sur des bases sérieuses, MM. de Lavergne et Paul Henry estimaient qu'au 1er janvier 1907 la valeur vénale totale des titres exotiques circulant en France pouvait être évaluée à 25.109 millions de francs (dont 18.047 millions de fonds publics) ; il fallait y ajouter, pour les titres achetés à l'étranger et laissés en dépôt au dehors, 2 milliards ; la fortune de la France en valeurs étrangères était donc de 27.109 millions, contre 72.745 millions de valeurs nationales (1). Pour la même date (janvier 1907), M. Neymarck donnait les chiffres de 60 à 65 milliards pour les valeurs françaises, et 30 à 32 milliards (soit environ 33 %) pour les titres étrangers appartenant en propre à des Français (2).

Deux ans plus tard (1er janvier 1909), M. Neymarck évaluait le total des valeurs mobilières appartenant en propre à des Français (déduction faite du dixième représentant les valeurs françaises possédées par des étrangers) (3), à 103-105 milliards, dont 32 à 35 de valeurs étrangères ; il estimait que ces titres étrangers comprenaient 83,71 % de fonds d'Etats (russes, 16,36 % ; divers, 67,35 %) et pour 16,29 % d'autres valeurs ; depuis 20 ans, le portefeuille français se serait donc accru de 25 à 30 milliards de valeurs mobilières, dont 12 à 15 en titres étrangers ; et encore ces chiffres ne comprennent pas les valeurs qui ne circulent pas ou ne sont pas négociables en France et qui, étant déposées à l'étranger, n'apparaissent qu'à la suite de procès, d'héritages, d'inventaires.

(1) De Lavergne et Paul Henry. La richesse de la France, 1908, p. 28.

(2) *Bulletin de l'Inst. Intern. Stat.*, XIe session. Copenhague, 21-31 août 1907, tome XVII, Statistique internationale des valeurs mobilières, pp. 395-413.

(3) On admet que le dixième environ des titres négociés en France appartient à des étrangers ; en 1895 l'administration des Finances estimait que sur 812 millions de rente française, 90 millions, soit 11 % étaient détenus par des étrangers : c'est une proportion voisine. (Commission extraparlementaire de l'impôt sur le revenu, Rapport général, p. 1077, note 6.)

D'après M. Neymarck, la répartition géographique était la suivante (1) :

(Milliards de francs)

Russie	9 ½ à 10 ½	Suisse	½
Angleterre	½	Espagne et Portugal	3 ½
Belgique et Pays-Bas	½	Etats-Unis, Canada	2 à 3
Allemagne	½	Egypte, Suède	3 à 4
Turquie, Serbie	1 ½ à 2	Argentine, Brésil et Mexique	3 à 4
Bulgarie, Roumanie et Grèce	½ à 2 ½	Chine et Japon	1 à 2
Autriche-Hongrie	2 à 2 ½	Tunisie, Colonies françaises	2 à 3
Italie	1 à 2 ½		

Enfin, dans la réunion du 4 février 1911 de la Société d'Economie Politique de Paris, M. Neymarck poussait l'évaluation des titres mobiliers appartenant en propre à des Français à 105-110 milliards, dont 35-40 étrangers (33 % environ).

La progression du portefeuille français en valeurs étrangères a donc été la suivante, d'après les évaluations successives de M. Neymarck :

Années	Total des valeurs mobilières appartenant à des Français (*milliards de francs*)	Dont en titres étrangers
Fin 1850	9	
Fin 1860	31	
Fin 1869	33	10
Fin 1880	56	15
Fin 1890	74	20
Fin 1902	87 à 90	25 à 27
Fin 1904	90 à 93	27 à 30
Fin 1906	97 à 100	30 à 32
Fin 1908	100 à 105	32 à 35
1911	105 à 110	35 à 40

De son côté, M. Edmond Théry estime à 38 milliards les valeurs étrangères possédées par des Français en fin 1908, contre 66.446 millions de valeurs indigènes (2).

(1) Institut Intern. de Stat., session de Paris, 1909; *Bulletin*, tome XVIII, p. 278.

(2) Edmond Théry. La fortune de la France, 1911.

On peut en tout cas affirmer sans être au-dessus de la vérité que le portefeuille français en valeurs étrangères atteignait, au 1er janvier 1911, un minimum de 37 milliards.

En effet, au 31 décembre 1900, la valeur nominale des fonds d'Etats timbrés antérieurement à cette date était de 16.729 millions (1) ; d'autre part, les titres présentés pour la première fois au timbre se sont élevés, de 1901 à 1906, aux chiffres suivants (2) :

1901	900 millions	1904	1.417 millions
1902	1.052 millions	1905	1.092 millions
1903	1.861 millions	1906	2.127 millions

Pour les années suivantes, on peut les évaluer aux chiffres ci-dessous :

1907	1.600 à 1.900 millions	1909	2.257 millions.
1908	471 millions	1910	au moins 2 milliards.

Le total de ces chiffres donne environ 31,5 à 32 milliards ; ce chiffre doit représenter la valeur nominale totale des fonds d'Etats étrangers et des pays de protectorat (pas ceux des colonies) cotés, soit en bourse, soit en banque, et même de ceux qui n'apparaissent que dans les actes. Mais il faut le considérer comme exagéré, et lui apporter un certain nombre de déductions : d'une part il y a eu des amortissements que l'on peut — assez arbitrairement il est vrai — fixer à 10 % (3) ; ensuite les arbitrages amènent entre les

(1) Dont :

Angleterre	102	Italie	735
Annam	91	Madagascar	14
Argentine	307	Portugal	938
Autriche-Hongrie	722	Roumanie	313
Belgique	184	Russie	6.317
Brésil	488	Suède-Norwège	353
Chine	459	Suisse	237
Danemark	187	Tunisie	526
Espagne	770	Turquie	1.734

Cf. de LAVERGNE et Paul HENRY. *Loc. cit.*, p. 23.

(2) *Ibid.*, p. 24.

(3) *Loc. cit.*, p. 24.

marchés un mouvement incessant de valeurs, et de plus, ainsi que nous l'avons dit, les nations prospères font rentrer leurs emprunts extérieurs : MM. de Lavergne et Paul Henry estiment qu'il y a de ce chef (titres rapatriés ou rachetés) une réduction de 2 milliards à faire (1).

La valeur nominale des fonds publics étrangers circulant en France serait donc d'environ 26 milliards et demi ; leur valeur vénale serait d'environ 10 % inférieure, soit 24 milliards.

Quant aux valeurs autres que les fonds d'Etat soumises au régime de l'abonnement, au 31 décembre 1909 la taxe de transmission frappait une valeur totale de 6.587 millions (obligations : 3.275 ; actions : 3.311). En ce qui concerne les valeurs non abonnées, MM. de Lavergne et Paul Henry les estimaient à 1.500 millions (2) ; en tenant compte des titres de cette sorte nouvellement timbrés depuis 1907 (3), on peut porter cette évaluation à 1.800 millions.

Le total général des valeurs étrangères circulant en France est donc le suivant :

Fonds d'Etats	26,5
Valeurs abonnées	6,6
Valeurs non abonnées	1,8
TOTAL	34,9

En y ajoutant 2 milliards (4) — ce qui nous semble un minimum — pour les valeurs achetées à l'étranger et laissées en dépôt à l'étranger, le portefeuille étranger de la France ressortirait à environ 37 milliards.

En remarquant que l'assiette de la taxe sur le revenu des valeurs abonnées a porté en 1909 sur 353 millions, et en évaluant à 5 % le revenu moyen des valeurs non abonnées, à 4 et demi celui des fonds publics, on peut estimer que

(1) *Loc. cit.*, p. 26.
(2) *Loc. cit.*, p. 28.
(3) En 1907, 78 millions 8 ; en 1908, 70 millions ; en 1909, 134 millions.
(4) DE LAVERGNE et Paul HENRY. *Loc. cit.*, p. 29.

l'étranger doit payer annuellement à notre pays, en arrérages, intérêts, dividendes, une somme qui dépasse actuellement 1.600 millions.

I. Relevé des revenus frappés en France par la taxe sur le revenu des valeurs mobilières étrangères

1883..........	131.475.879	1905..........	237.885.922
1885..........	132.212.657	1906..........	285.118.208
1890..........	148.559.130	1907..........	339.958.287
1895..........	131.423.295	1908..........	350.399.824
1900..........	191.677.388	1909..........	(1) 379.971.590
1902..........	187.564.018		

II. Relevé des valeurs étrangères sur lesquelles a été assise la taxe annuelle représentative du droit de transmission.

1883..........	2.493.436.410	1905..........	4.636.404.575
1885..........	2.413.961.255	1906..........	5.562.656.605
1890..........	2.664.829.245	1907..........	6.207.878.870
1895..........	2.574.823.805	1908..........	6.505.477.550
1900..........	3.543.124.895	1909..........	6.586.733.769
1902..........	3.910.026.230		

Un fait mérite d'être signalé dès maintenant relativement à cet exode prodigieux des capitaux français ; jusqu'ici ces capitaux se sont surtout répandus sur le continent de l'Europe, dans les pays méditerranéens et dans l'Amérique latine ; les placements russes ont dominé dans les deux dernières décades du XIX[e] siècle. Depuis une dizaine d'années ce sont les placements sud-américains, surtout argentins ou brésiliens, et les placements mexicains qui ont surtout la faveur publique. Dans le premier semestre de 1909, il a été introduit à la Bourse de Paris pour 119 millions de francs de valeurs argentines de chemins de fer ou de provinces, et,

(1) Dont : taxe sur le revenu, 353.200.859 ; — sociétés ayant des biens en France, 26.770.731.

dans le second, pour 152 millions, ensemble 271 millions. Quant aux valeurs brésiliennes, en général valeurs d'Etats particuliers, de ports et de chemins de fer, il en a été introduit pour 260 millions dans le premier semestre de 1909, pour 73 dans le second, ensemble 333 millions, sans compter un emprunt fédéral de 40 millions ; ces chiffres seraient encore fortement accrus si l'on tenait compte des introductions en banque. M. Sayous estime à 1.500 millions les valeurs mexicaines et sud-américaines admises à la cote de la Bourse de Paris pendant la seule année 1910. Cet « emballement » (1) ne fait que s'accroître : pendant le premier semestre de 1911, les valeurs de l'Amérique Centrale et du Sud représentent plus de 623 millions sur 1.695 millions de valeurs étrangères admises à la cote officielle du marché de Paris ; en outre il faudrait y ajouter 178 millions d'émissions de sociétés constituées sous la loi française et qui, en fait, opèrent dans l'Amérique Centrale ou du Sud : en un semestre, plus de 800 millions de ces valeurs ont donc été lancées sur le marché français, sans compter les introductions en banque ! De divers côtés, des appels à la modération se sont fait entendre — vainement jusqu'ici. Après le réquisitoire de Lysis contre « la folie des placements sud-américains » (2), M. Paul Leroy-Beaulieu a montré qu'une distinction s'imposait entre les emprunts de l'Etat fédéral et ceux des provinces qui sont beaucoup plus hasardés, et que l'exagération des placements dans ces contrées serait un grave danger : il suffirait à cet égard de rappeler le krack argentin en Angleterre et la chute de la maison Baring qu'il entraîna. Aujourd'hui que c'est surtout l'Amérique du Sud qui alimente « l'industrie des émissions de titres », il est bon de rappeler cet avertissement récent du ministre des Finances de l'Argentine lui-même, « qu'il ne faut pas demander à un pays plus qu'il ne peut donner » (3).

(1) Sayous, *Bulletin de la Fédération des industriels et commerçants français*, décembre 1910, p. 71.
(2) Lysis. Contre l'oligarchie financière en France, p. 132.
(3) A. Raffalovich, *Le marché financier*, 1910-11, p. 15.

Signalons enfin, comme une tendance intéressante dans l'orientation des capitaux nationaux, l'émission sur le marché français, au cours de ces deux dernières années, de valeurs de chemins de fer nord-américains (Saint-Louis and San-Francisco, Cleveland-Cincinnati-Chicago-St-Louis Railway, Milwaukee and Saint-Paul Railway, New-York-New-Haven, Pensylvania).

Allemagne

En 1892, M. G. Schmoller évaluait la fortune mobilière totale de l'Allemagne à 30 milliards de marks ; sur ce chiffre il estimait les valeurs étrangères à 10 milliards de marks : en effet, avant 1883, 4 à 5 milliards de marks de titres étrangers étaient dans le pays, et de 1883 à 1892 4 à 5 milliards de titres furent émis. M. W. Christians (*Deutscher OEkonomist*, 27.I.1894) proposait le chiffre plus élevé de 13 milliards de marks en titres étrangers, avec un revenu annuel de 5 à 600 millions de marks (1).

D'après le *Deutscher OEkonomist*, les émissions étrangères en Allemagne, de 1893 à 1904, se sont élevées à plus de 4 milliards et demi de marks, à ajouter aux chiffres de 1892. M. Sartorius von Waltershausen pensait donc pouvoir fixer sans exagération le capital allemand en valeurs étrangères, en 1905, à 16 milliards de marks : c'est d'ailleurs à ce chiffre qu'arrive la publication officielle éditée en 1905 par le ministère de la Marine (*Reichsmarineamt*), intitulée « Die Entwickelung der deutschen Seeinteressen ». En tenant compte des émissions qui ont eu lieu depuis lors en Allemagne, on arriverait à évaluer à 18-19 milliards de marks le montant des valeurs étrangères circulant en Allemagne. Toutefois ce chiffre doit être considéré comme un maximum très probablement supérieur à la réalité, étant donnée la tendance, que nous avons signalée, des titres souscrits à Berlin à refluer vers d'autres places mieux pourvues en disponibilités.

(1) Sartorius von Waltershausen. *Loc. cit.*, p. 102.

Parmi les pays européens dont l'Allemagne détient des valeurs mobilières, celui qui est son principal débiteur est l'Autriche-Hongrie ; les valeurs publiques austro-hongroises possédées par des étrangers étaient évaluées, à la fin de 1903, à 9.809 millions de couronnes (6.808 de valeurs autrichiennes, 2.935 de valeurs hongroises, 66 de valeurs bosniaques) que les pays se partageaient de la manière suivante : Allemagne, 4.653 ; France, 3.270 ; Hollande, 647 ; Angleterre, 356 ; Belgique, 243 ; Suisse, 242 ; divers, 398 (1). L'Allemagne est créancière à elle seule de la moitié de ce que l'Autriche-Hongrie doit à l'étranger.

Au chiffre des valeurs étrangères circulant en Allemagne, il faut ajouter les capitaux placés en maisons de commerce, banques, fabriques, plantations, etc., qui ne revêtent pas la forme de valeurs mobilières. L'administration de la Marine en a entrepris un classement en 1898, dans une publication officielle accompagnant l'exposé des motifs du projet d'augmentation de la flotte allemande ; cette enquête a été reprise et complétée en 1904 (2).

D'après ces enquêtes, la répartition géographique des capitaux allemands engagés dans les pays d'outre-mer autrement que sous la forme de valeurs mobilières, serait la suivante :

	(millions de marks) 1898		1904	
Turquie	400	Egypte comprise	300-350	Eg. non compr.
Afrique	970-980	Eg non compr.	1325-1350	Egypte compr.
Perse, Arabie, Inde anglaise	50		75	
Sud-Est de l'Asie..........	240		250	
Est de l'Asie..............	370-400		400-450	
Australie, Polynésie........	610-670		300-400	
Amérique centrale, Antilles.	1000-1250		1080-1200	
Amérique du Sud:				
Littoral Ouest.....	370-420		500-550	
Littoral Est.......	1000-1300		1300-1600	
Etats-Unis et Canada......	2025		2500-3000	
Total...........	7035-7735		8030-9225	

(1) Publication du ministère des Finances, Vienne, 1904, citée par Sartorius von Waltershausen, *loc. cit.*, p. 105.

(2) Die Seeinteressen des deutsches Reiches, 1898. — Die Entwickelung der deutschen Seeinteressen im letzten Jahrzehnt, 1900. — En outre enquêtes du

Il faut y ajouter les capitaux engagés dans les pays d'Europe. En Espagne, on évaluait en 1905 le nombre des maisons allemandes à 150, avec un capital de 50 millions de marks ; 25 millions de marks seraient engagés dans des propriétés foncières, 75 millions dans les mines et les charbonnages. En Italie, les maisons allemandes représenteraient 80 millions de marks ; 150 millions seraient placés dans les chemins de fer et tramways, 120 dans l'industrie. En Autriche-Hongrie, les intérêts allemands sont encore plus considérables : en Hongrie, 132.250 hectares de forêts valant 100 millions de marks appartenaient, en 1905, à des Allemands, 850 millions étaient engagés dans les chemins de fer austro-hongrois, 150 dans les chemins de fer vicinaux, sans compter les entreprises industrielles et minières. En Russie, les capitaux allemands sont également très importants : rien qu'à Odessa on les évaluait à 50 millions de marks, à Varsovie 150 millions.

En admettant que les placements dans les autres pays européens se compensent avec les placements en Allemagne de ces pays, il ne paraît pas excessif d'admettre, pour les placements allemands en Russie, Autriche-Hongrie, Espagne, Italie, Portugal, Roumanie, un excédent de 1 milliard et demi de marks (1). Les capitaux allemands investis à l'étranger sous une autre forme que celle de valeurs mobilières atteignaient donc, vers 1906, une dizaine de milliards (2).

En conséquence, M. Sartorius von Waltershausen estime que 16 milliards de marks de valeurs mobilières, plus 10 milliards de marks placés sous une autre forme assuraient à l'Allemagne, en 1906, une créance annuelle contre l'étranger de 1.240 millions de marks d'intérêts, dividendes et profits. Quoiqu'ils paraissent un peu exagérés, ces chiffres prouvent

gouvernement allemand auprès des agents diplomatiques et consulaires en 1898, 1901, 1904. — Rapport à la Commission du budget du Reichstag sur les placements de l'Allemagne à l'étranger. — Sonderheft der Marine Rundschau, 1905. — Cf. *Econ. franç.*, 1906, II, p. 83.

(1) Sonderheft der Marine Rundschau, pp. 139-148.

(2) Sartorius. *Loc. cit.*, pp. 103-104.

que l'Allemagne a pris place parmi les anciens pays exportateurs de capitaux, et que les capitaux allemands entrent de plus en plus en concurrence sur le marché international. Comme le montrait M. Bendixen dans une publication récente, il n'y a là que la conséquence naturelle du développement économique du pays ; les placements à l'étranger deviennent de plus en plus nécessaires à un pays qui augmente de 800.000 têtes par an, et où le besoin croissant de matières premières et d'aliments tend à augmenter sans cesse le passif de la balance commerciale.

Un jour viendra sans doute où l'Allemagne, voyant un terme au développement, qui ne pourra être indéfiniment maintenu au taux récent ou actuel, de son industrie, exportera des quantités de plus en plus considérables de capitaux. Un jour aussi, mais beaucoup plus lointain, les Etats-Unis seront dans le même cas ; pour le moment, la supériorité de leurs dettes vis-à-vis de l'étranger par rapport à leurs créances résultant de placements au dehors, les empêchera pendant longtemps encore de jouer un rôle important en fait d'exportation de capitaux, et les Bourses américaines en ont pour de longues années avant de devenir de grands marchés internationaux. Une publication officielle (*Final report of the industrial commission*) évaluait à 2 milliards de dollars, soit plus de 10 milliards et demi de francs, les valeurs américaines possédées par des étrangers à la fin de 1900.

En 1897 elles s'élevaient à 3 milliards de dollars, mais de 1898 à fin 1900, 1 milliard de ces valeurs américaines sont, par suite d'arbitrages opérés par les capitalistes anglais notamment, rentrées dans leur pays d'origine. En 1901-1902, le chiffre de 2 milliards a de nouveau été dépassé par suite de nouvelles émissions (notamment d'obligations de chemins de fer) et par de nouveaux achats de valeurs américaines sur les bourses européennes. D'autre part, les placements des nations européennes aux Etats-Unis, sous d'autres formes que celles de valeurs mobilières (banques, maisons de commerce) étaient, en 1897, d'environ 2 milliards de dollars (France, 450 millions de francs, enquête de 1902 ; Allemagne, 2 milliards

de marks, enquête de 1898 ; Angleterre, au moins le double de l'Allemagne), et ils n'ont pas cessé de s'accroître depuis : M. Sartorius von Waltershausen (1) estimait qu'au début de 1903, ils s'élevaient au moins à 2.400 millions de dollars. La dette globale des Etats-Unis vis-à-vis des capitalistes européens aurait donc suivi la marche suivante :

(Millions de dollars)

Années	Valeurs	Entreprises	Total
1897	3.000	2.000	5.000
1898	2.700	2.100	4.800
1899	2.200	2.200	4.400
1900	2.000	2.300	4.300
1901	2.000	2.350	4.350
1902	2.250	2.400	4.650

Depuis 1902, elle a dû dépasser largement le chiffre de 1897.

Il est vrai que de leur côté les Etats-Unis ont des créances sur l'étranger. En 1897, ils possédaient environ 300 millions de dollars de valeurs étrangères, et cette somme s'est élevée pour atteindre au moins 500 millions en 1902 ; les Américains possèdent surtout des valeurs de chemins de fer du Canada, du Mexique, de l'Amérique Centrale et des valeurs de mines de ces mêmes pays, négociées aux bourses de New-York et Boston. Depuis une douzaine d'années, plusieurs émissions de valeurs étrangères ont même eu lieu aux Etats-Unis : en 1899, emprunt mexicain de 25 millions de dollars ; en 1900, emprunt anglais de 50 millions, emprunt suédois de 10, emprunt allemand de 20 ; emprunts de la ville de Montréal de 3 millions de dollars, de la ville de Francfort-sur-le-Mein (3 millions et demi) ; émission de 25 millions de dollars d'obligations du chemin de fer Vladicaucase ; en 1901, émission de 1 million et quart de dollars d'obligations du Norddeutscher Lloyd ; emprunts des villes de Cologne et Hambourg ; en 1904, emprunt mexicain de 40 millions de dollars, emprunt cubain de 35 ; en 1905, une « tranche » de 170 mil-

(1) *Loc. cit.*, pp. 240-245.

lions de dollars (valeur nominale) de l'emprunt japonais fut émise aux Etats-Unis, ainsi que des emprunts philippins... On peut se demander pourquoi les Etats-Unis émettent ainsi des valeurs étrangères au lieu de continuer, comme ils l'ont fait de 1898 à 1900, à faire rentrer les titres indigènes qui sont à l'extérieur : il semble bien que ces émissions, portant surtout sur des valeurs américaines ou d'Extrême-Orient, sont une manifestation financière de leur politique impérialiste.

D'autre part, les Américains ont à l'étranger, sous une forme autre que celle de valeurs mobilières, des placements qui se sont développés d'une manière considérable depuis un quart de siècle : on estime qu'ils étaient passés de 600-800 millions de dollars en 1897 à 1.300-1.500 millions de dollars en 1902 ; ces entreprises se trouvent principalement au Canada (150 millions de dollars en 1897), au Mexique (250 millions de dollars en 1897, 500 en 1902), à Cuba (160 millions de dollars en 1906), aux Antilles (150 millions en 1897), dans l'Amérique Centrale et du Sud, à Saint-Domingue, aux Philippines. M. Sartorius von Waltershausen donne, pour les chiffres globaux des capitaux nord-américains travaillant à l'étranger, la progression suivante :

Années	Valeurs (Millions de dollars)	Entreprises	Total
1897	300	700	1.000
1898	300	900	1.200
1899	350	1.000	1.350
1900	450	1.100	1.550
1901	450	1.300	1.750
1902	500	1.500	2.000

La marge entre les capitaux européens travaillant aux Etats-Unis, et les capitaux des Etats-Unis travaillant à l'étranger était donc encore énorme en 1902, et elle a dû s'accroître encore depuis par suite des grosses émissions de valeurs nord-américaines faites sur les bourses européennes. Ces chiffres montrent que la Bourse de New-York, malgré les tentatives récentes, en a encore pour de longues années

avant de pouvoir être comparée, comme marché international, à celles de Paris ou de Londres ; et si les Etats-Unis deviennent un grand centre d'exportation de capitaux, ce ne sera que dans un avenir encore lointain.

Le monde actuel est et restera pendant tout le XXe siècle un monde où les capitaux ne sont pas en équilibre dans les différentes contrées. Les pays neufs ne forment pas et ne pourront pas former de longtemps tous les capitaux dont ils ont chez eux un emploi utile ; d'autres pays, sans être à proprement parler des pays neufs, sont dans une situation analogue, soit que leur outillage insuffisant ne leur permette pas de mettre en valeur leurs richesses naturelles, soit qu'étant tombés depuis des siècles à l'état de somnolence, ils se réveillent aujourd'hui. Par contre, un petit nombre de nations, le dixième en surface et le cinquième en population du globe, surabondamment pourvues en capitaux, continueront à en déverser au dehors.

Il nous faut maintenant rechercher en quoi l'économie nationale d'un pays est, au point de vue interne, affectée par le fait que ce pays est devenu débiteur — ou créancier de capitaux dans l'économie mondiale.

CHAPITRE IV

L'économie nationale et les mouvements internationaux de capitaux

En quoi l'économie nationale d'un pays qui, manquant de capitaux, fait appel à ceux de l'étranger, est-elle affectée par cette immigration ? La réponse à cette question est facile, mais vague : cela dépend de l'usage qui sera fait des capitaux importés. Si l'emploi est productif, l'importation pourra être une cause de prospérité ; s'il est improductif, elle sera forcément une cause d'appauvrissement, puisqu'elle grèvera sans contre-partie le pays des intérêts à payer aux capitalistes étrangers. Les pays importateurs de capitaux n'auront qu'un moyen d'éviter qu'il en soit ainsi : c'est de chercher, dans les bénéfices de leur production industrielle ou dans le développement de leur exploitation agricole, des ressources suffisantes pour faire face aux charges qui pèsent sur eux du chef de leur dette envers l'étranger. Il faut que leurs exportations de marchandises soient supérieures à leurs importations dans une mesure telle, que leur créance résultant vis-à-vis de l'étranger de cet excédent d'exportation, puisse se balancer par voie de compensations, mode essentiel de paiement en matière internationale, avec leur dette d'intérêts : ils se trouvent ainsi finalement payer les intérêts des capitaux empruntés avec les marchandises qu'ils exportent. Il en est ainsi le plus souvent : le Brésil, la République Argentine, les Etats-Unis, la Russie (1) trouvent dans leurs excédents d'exporta-

(1) Cf. Fernand Faure, Le mouvement international des capitaux, *Revue Econ. Intern.*, oct. 1911, p. 21. — De 1896 à 1906 l'excédent des exportations

tions de marchandises de quoi faire face à leurs engagements financiers. S'il arrive parfois, comme c'est le cas de la Turquie (1) et du Portugal, que certains pays emprunteurs de capitaux importent cependant plus de marchandises qu'ils n'en exportent, ils ne peuvent que s'appauvrir sans cesse davantage, puisqu'il leur faut chaque année se procurer de l'or pour acquitter leur dette d'intérêts.

Aussi bien il est inutile d'insister sur une vérité aussi simple : l'importation de capitaux étrangers ne peut être profitable que si elle est utilisée à développer les facultés productrices du pays emprunteur (2). Au contraire, l'influence de l'exportation des capitaux indigènes sur l'économie nationale demande de longs développements.

Nous avons montré l'essor prodigieux des placements à l'extérieur, à l'époque actuelle, principalement sous la forme de valeurs mobilières. Les causes qui poussent les capitalistes à employer ainsi leur argent en titres étrangers sont multiples. Beaucoup de placements au dehors procèdent d'une méfiance financière, d'une inquiétude en présence des augmentations incessantes de charges fiscales ; les attaques contre la richesse acquise, les menaces politiques jouent un rôle d'autant plus grand dans cet exode que beaucoup d'esprits, défiants pour tout ce qui les entoure, sont enclins à admirer ce qu'ils voient au loin et à méconnaître les erreurs des autres ; comme l'illusion est d'autant plus forte qu'il est plus difficile de se rendre compte de l'objet qui nous est pré-

sur les importations russes a atteint 2 milliards de roubles, soit une moyenne annuelle de 200 millions, somme supérieure à la dette d'intérêts de la Russie. Depuis 20 ans, l'excédent moyen des exportations est annuellement, aux Etats-Unis, de 476 millions de dollars, soit 2.400 millions de francs : or la dette des Etats-Unis vis-à-vis de l'étranger étant de 30 milliards et leur créance de 10, ils ont à payer les intérêts de 20 milliards, ce qui, à 6 %, ne représenterait que 1.200 millions de francs.

turques, a été ces dernières années de 180 à 200 millions de francs, qui s'ajou-

(1) L'excédent moyen des importations en Turquie, d'après les statistiques tent à la dette d'intérêts.

(2) Cf. Fernand Faure, Le mouvement international des capitaux, *Revue Econ. Intern.*, octobre 1911, p. 19.

senté, le plus grand nombre des titres qui sont l'appât du public émanent de groupements, publics ou privés, qui exercent leur activité dans des pays lointains ; souvent même les porteurs ignorent jusqu'à la situation géographique de l'affaire dans laquelle ils ont placé leur argent. A côté de cette sorte de mirage interviennent des considérations plus précises : le développement des relations entre les hommes les pousse à chercher, dans le placement à l'étranger d'une partie de leur fortune, une sorte d'assurance contre les risques que fait courir la concentration des capitaux sur un même point ; suivant le vieux dicton, ils visent à ne pas mettre tous leurs œufs dans le même panier, et ils pensent obtenir une sécurité plus grande par la division géographique de leurs placements. Souvent aussi, et surtout pour les emprunts d'Etats, l'exode des capitaux est stimulé par les sentiments nationaux, par les préférences politiques : à côté des placements que M. R.-G. Lévy appelait « les placements de mauvaise humeur » (1), et qui procèdent d'une opposition au pouvoir établi (par exemple les achats de fonds portugais par les monarchistes français), il y a les expatriations provoquées par des sympathies politiques : il suffit à cet égard de rappeler la place considérable faite aux fonds russes dans les portefeuilles français, et l'accueil fait aux fonds japonais sur le marché anglais.

En dehors de ces causes, psychologiques en quelque sorte, interviennent des motifs proprement économiques. L'état de développement du pays est une circonstance déterminante de l'exode des capitaux. Les besoins de placements à l'étranger se font sentir surtout dans les pays où les fortunes acquises et assises sont nombreuses, où l'outillage économique est plus avancé et les richesses naturelles plus complétement mises en valeur. Aussi les nations dont le développement industriel est près d'atteindre son apogée sont des exportatrices de capitaux, tandis que les pays neufs, dont les principales

(1) R.-G. Lévy. Psychologie des placements, *Revue d'Economie politique*, 1905, p. 97.

ressources sont restées agricoles, font appel à ceux de l'étranger pour développer leur outillage et mettre en valeur leurs ressources naturelles. La spéculation qui escompte l'essor de ces pays neufs joue un rôle important dans ces migrations ; d'autres circonstances sur lesquelles nous aurons à revenir longuement, la concentration des banques et l'influence des grands établissements de crédit sur la clientèle capitaliste, les dispositions fiscales appliquées aux valeurs étrangères, exercent aussi une influence décisive sur l'orientation des capitaux nationaux. Mais les deux conditions essentielles de ces migrations permanentes sont l'excédent de disponibilités du pays exportateur, et l'emploi plus rémunérateur dans le pays importateur. L'exemple de la France est particulièrement significatif à cet égard : dans une communication faite à la Société de Statistique de Paris en 1906, M. Neymarck estimait que les disponibilités annuelles de notre pays pouvaient être évaluées entre 1.750 et 1.925 millions ; M. Henri Germain chiffrait à 2 milliards la somme que l'épargne française plaçait annuellement à la Bourse à la même date, dont 1 milliard et demi en fonds d'Etats étrangers. En 1910, M. Paul Leroy-Beaulieu estimait à 2 milliards et demi par an l'épargne nette disponible de la France, chiffre auquel il fallait ajouter 4 à 500 millions de remboursements de titres anciens, ce qui donnait environ 3 milliards de nouveaux capitaux disponibles par an ; la France n'absorbant là-dessus, pour elle-même, que 12 à 1.300 millions, il restait donc 1 milliard et demi à 2 milliards disponibles pour les placements à l'extérieur (1).

Si l'on se place au point de vue du capitaliste prêteur, le désir d'obtenir une rémunération aussi forte que possible est la cause déterminante de ses placements à l'étranger. Tandis que dans les pays riches de longue date l'intérêt des capitaux et le bénéfice que donnent d'ordinaire les entreprises ne cessent de diminuer par la raison que les branches d'industries

(1) *Econ. franç.*, 1910, I, pp. 673 et 753. — Cf. Jean Lescure, La puissance d'épargne de la France et les placements étrangers, *Rev. pol. et parl.*, février 1912 (tome LXXI), p. 303.

avantageuses sont depuis longtemps pourvues, au contraire dans un pays jeune, riche en produits encore inépuisés, et souvent vierge de toute exploitation, les capitaux peuvent trouver leur emploi dans des entreprises entièrement neuves ou jusqu'ici peu tentées, et produire des bénéfices considérables. C'est cette perspective de rendements plus élevés qui provoque l'engouement du public pour les valeurs étrangères ; la cherté de la vie, les besoins croissants, la recherche d'un plus grand bien-être, le désir aussi d'augmenter son capital grâce à la plus-value d'un titre qui « peut monter », incitent les capitalistes à abandonner les titres à revenu fixe et les valeurs nationales à faible rendement, pour se porter sur les valeurs exotiques qui promettent de plus gros intérêts ou de plus forts dividendes. En 1900, M. Théry estimait à 4,28 % le revenu moyen des valeurs étrangères circulant en France, tandis que le revenu moyen des valeurs françaises était de 3,21 (3,11 pour les valeurs inscrites à la cote officielle). Pendant l'exercice 1909, la taxe représentative du droit de transmission a frappé un capital vénal (valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat) de 6.587 millions (actions, 3.311 ; obligations, 3.275) ; d'autre part, la taxe sur le revenu a frappé un revenu de 353 millions (actions, 190 ; obligations, 158 ; lots, 5) : le rapprochement de ces chiffres donne un revenu moyen de 5,74 % pour les actions, de 4,82 % pour les obligations, rendement bien supérieur à celui des valeurs nationales.

L'étude des causes qui poussent les capitalistes à placer leur argent à l'étranger nous permet de dégager déjà plusieurs des avantages que cet exode présente pour l'économie nationale : d'une part, en procurant aux disponibilités annuelles des emplois fructueux, ils agissent comme régulateurs sur le taux de l'intérêt, ils empêchent que la pléthore d'argent ne provoque une baisse de ce taux, qui finirait par atteindre les sources mêmes de cette richesse en l'empêchant de se reformer par le jeu de l'épargne (1).

(1) Cf. Jean Lescure. *Loc. cit.*, pp. 315-316.

D'autre part, en maintenant un certain équilibre entre les placements en France et les placements à l'étranger, les risques de l'épargne nationale se trouvent divisés suivant les mêmes règles qui assurent la sécurité des fortunes privées ; les placements à l'étranger constituent ainsi une véritable réserve soustraite aux aléas que les crises nationales pourraient faire courir aux capitaux placés à l'intérieur. Nous ne pouvons à cet égard que renvoyer à ce que nous avons déjà dit du rôle des valeurs étrangères possédées par des Français dans le paiement de notre indemnité de guerre : ce sont elles qui ont permis la souscription des deux grands emprunts de libération sans altération de notre circulation monétaire et fiduciaire.

Les placements à l'étranger présentent encore pour l'économie nationale d'autres avantages qui ont été bien souvent signalés et que nous rappellerons brièvement.

Le premier, le plus essentiel à l'heure présente, c'est que les gros bénéfices que rapportent les capitaux engagés au dehors, permettent aux pays prêteurs de payer l'excédent de leurs importations de marchandises sur leurs exportations par voie de compensation, et de transformer une balance du commerce passive en une balance des comptes active. La nécessité des placements à l'étranger se fait à cet égard particulièrement sentir en Angleterre, en Allemagne et en Belgique, par suite du déficit croissant du bilan commercial. L'excédent des importations sur les exportations britanniques, qui était en 1860 de £ 74,6 millions, passe, en 1870, à £ 103,7 millions, en 1880 à £ 198,2 millions, en 1900 à £ 231,8 millions, en 1905 à £ 235,2 millions, en 1910 à £ 247,8 millions, soit plus de 6 milliards de francs. Le passif du bilan commercial de l'Allemagne, sans atteindre un chiffre aussi élevé, passe de 828 millions de marks en 1890, à 1.291 millions de marks en 1900, à 1.142 millions de marks en 1910 (1.933 en 1909) ; en Belgique, il s'élevait en 1909 à 895 millions de francs, en 1910 à 858 (contre 360,5 en 1878). La balance du commerce est en général moins défavorable à la France puisque, jusqu'à ces dernières années, l'excédent

des importations de marchandises sur les exportations oscillait entre 500 et 600 millions de francs (1908, 590 ; 1909, 528) ; mais depuis deux ans, à la suite de l'insuffisance des récoltes principalement, le passif commercial a considérablement augmenté (939 millions en 1910 ; près de 2 milliards d'après les chiffres provisoires de 1911). Les revenus des capitaux nationaux travaillant à l'étranger, qui sont absolument nécessaires à l'Angleterre, à la Belgique et à l'Allemagne pour compenser le déficit permanent de leur balance commerciale, sont donc également précieux à notre pays quand une crise intérieure amène une augmentation des importations corrélative à un ralentissement de la production nationale.

En tranformant ainsi une balance du commerce passive en une balance des comptes active, la masse des coupons qui rentre chaque année dans les pays exportateurs de capitaux contribue à placer ceux-ci dans une situation monétaire des plus favorables. La recherche, par les pays débiteurs, de moyens de régler leurs coupons autrement que par des envois d'or assure aux pays dont les capitaux ont émigré, un change généralement favorable, et la pénurie de papier oblige à certains moment les étrangers à des envois de métal qui augmentent le stock d'or du pays créancier. Toutefois il ne faut pas pousser trop loin cette heureuse influence de l'émigration des capitaux sur le marché monétaire du pays exportateur : une émission considérable opérée sur un marché amène nécessairement des retraits de fonds, une hausse du change, et un resserrement de ce marché à la suite des exportations d'or nécessitées par le paiement des titres placés ; c'est ainsi que, lors des gros emprunts russes, des précautions ont dû être prises en France pour éviter un exode trop brusque qui aurait bouleversé notre marché. De même des émissions multiples et répétées de valeurs étrangères peuvent, en rendant le pays souscripteur débiteur du capital des valeurs émises, provoquer la hausse du change et obliger même à des exportations d'or : c'est ainsi que la hausse du cours du change de Paris sur l'étranger, au début de 1911, a été attribuée, en partie à la mauvaise récolte de 1910, mais en partie aussi

aux émissions de valeurs étrangères sur le marché français. L'influence heureuse que les capitaux expatriés exercent sur le marché monétaire du pays exportateur disparaît donc dès que les émissions nouvelles de valeurs étrangères deviennent exagérées.

Il existe certainement des rapports entre la participation d'un pays au mouvement international des capitaux, soit comme prêteur soit comme emprunteur, — et d'autre part l'état de ses importations et de ses exportations de marchandises. Mais quels sont ces rapports ?

C'est une opinion souvent soutenue, surtout par les économistes de l'école classique, que les placements à l'étranger développent les exportations. On fait remarquer que les exportations de capitaux s'accompagnent presque toujours d'émigrations de nationaux, qui vont accroître dans les pays emprunteurs les relations commerciales et les débouchés de leurs compatriotes. L'argent exporté, outre les intérêts qu'il rapporte, reviendrait ainsi sous forme de commandes de produits nationaux et contribuerait au développement de l'activité productrice du pays. « Ce placement au dehors de plus de 67 milliards de francs, — concluait M. Paish au cours de la communication que nous avons déjà signalée (1), — coïncide avec un plus grand développement du commerce et de la prospérité britanniques, et ce développement est, en grande partie, le résultat de ces placements. Ils ont donné aux pays emprunteurs le pouvoir d'acheter les marchandises nécessaires à leur développement, ils les ont aidés à augmenter leurs propres productions à un degré qui leur a permis de nous payer dans une large mesure des marchandises anglaises » ; M. Edgar Crammond ajoutait qu'une grande partie des bénéfices obtenus par les placements à l'étranger ne revenaient pas dans le Royaume-Uni, mais étaient replacés dans les pays où ils étaient produits et dont ils augmentaient le pouvoir d'achat pour les produits britanniques. A son tour, le

(1) Cité par M. Y. Guyot, *Journ. des Econ.*, 1909, XIV, p. 182.

Statist émettait l'opinion (1) que les placements anglais à l'étranger, outre leur avantage essentiel et direct — permettre à l'Angleterre de solder avec ses revenus son déficit commercial — présentaient aussi des avantages indirects considérables : grâce aux capitaux britanniques les pays neufs, l'Inde par exemple, ont pu développer leur production en matières premières et en produits alimentaires, à tel point qu'il leur a été possible, non seulement de payer l'intérêt des sommes dues, mais encore d'accroître leurs achats de produits anglais : la prospérité de la Grande-Bretagne, qui a fourni les capitaux, aurait donc été stimulée indirectement.

Cette théorie, émise également en France par des libéraux, notamment par M. Yves Guyot, d'après laquelle les placements à l'étranger développent les exportations, nous semble tout à la fois injustifiée dans son principe et démentie par les faits.

Sans doute, au moment même où de grandes entreprises, chemins de fer, usines..., se constituent dans les pays neufs avec des capitaux étrangers, il y a fréquemment des commandes de matériel dans le pays prêteur ; mais ce mouvement d'exportation est de peu d'amplitude, et il ne saurait être de longue durée. D'une part les pays neufs, dès qu'ils commencent à se développer, tendent à s'enserrer de plus en plus dans des barrières douanières pour permettre à leur industrie naissante, créée avec les capitaux étrangers, de s'assimiler, de se nationaliser en quelque sorte, et de lutter contre les industries des vieux pays : il suffit à cet égard de rappeler l'exemple des Etats-Unis, de la Russie, du Brésil et de l'Argentine.

D'autre part les placements à l'extérieur, loin de provoquer l'exportation du pays créancier dans le pays débiteur, tendent bien plutôt à développer les exportations du pays débiteur dans le pays créancier : il est bien certain en effet que les pays emprunteurs ne paient en or qu'une faible partie de leurs arrérages, sinon la France et l'Angleterre seraient inon-

(1) Cf. *Economiste Européen*, 30 décembre 1910, p. 855.

dées de métal précieux et les autres pays verraient leur stock s'épuiser bien vite ; comme nous l'avons déjà dit, la plus grande partie des arrérages est payée en marchandises, la créance que les pays emprunteurs ont du chef de leurs exportations se compensant avec leur dette d'intérêts. Les banquiers des pays débiteurs étant à la recherche de moyens de libération qui leur permettent de faire passer le montant des coupons échus dans les pays prêteurs sans en venir à des envois d'or, les devises du pays débiteur sur le pays créancier tendront à être au-dessus du pair, et cette élévation du cours du change sera pour les commerçants du pays débiteur une véritable prime les incitant à exporter leurs marchandises dans le pays prêteur.

L'étude des statistiques douanières n'établit nullement que les placements à l'étranger développent les exportations. Les tableaux suivants démontrent que les exportations des Etats-Unis en Angleterre et en Allemagne se sont accrues beaucoup plus rapidement que celles de l'Angleterre et de l'Allemagne aux Etats-Unis : or, les capitalistes d'outre-Manche et d'outre-Rhin sont les principaux commanditaires de l'Union nord-américaine ; d'autre part, nous donnons également la progression du commerce de la France avec la Russie, l'Argentine et le Brésil, et ici aussi il semble bien que les placements français n'ont pas empêché le passif commercial de s'augmenter sans cesse à notre détriment.

Commerce des Etats-Unis avec l'Angleterre et l'Allemagne

(Chiffres de l'*Economiste français.*)
Millions de dollars.

Années	EXPORTATIONS des Etats-Unis en Angleterre	EXPORTATIONS de l'Angleterre aux Etats-Unis	PASSIF de l'Angleterre
1878-1879...	348.8	108.5	240.3
1891-1892...	499	156	343
1906-1907...	602	246	356
1908-1909...	514	209	305

Années	EXPORTATIONS des Etats-Unis en Allemagne	EXPORTATIONS de l'Allemagne aux Etats-Unis	PASSIF de l'Allemagne
1891-1892. .	106	83	23
1906-1907...	257	162	95
1908-1909...	235	144	91

Commerce de la France avec l'Argentine, le Brésil et la Russie

(Chiffres de l'administration française des douanes.)
Millions de francs.

Années	EXPORTATIONS de l'Argentine en France	EXPORTATIONS de la France en Argentine	PASSIF de la France
1878........	136.5	67.2	69.3
1879........	134.6	73.1	61.5
1901........	254.1	51.3	202.8
1902........	224.6	41.4	183.2
1903........	271.2	56.6	214.6
1904........	252.1	73.3	178.8
1905........	259.7	87.7	172.0
1906........	281.8	114.0	167.8
1907........	287.3	110.8	176.5
1908........	257.8	111.6	146.2
1909........	301.7	128.3	173.4
1910........	302.9	162.8	140.1

Années	EXPORTATIONS du Brésil en France	EXPORTATIONS de France au Brésil	SOLDE A L'ACTIF ou au passif de la France
1870	64.7	54.0	— 10.7
1875	50 5	73.2	+ 22.7
1878	56.8	69.1	+ 12.3
1879	55.0	70.9	+ 15.9
1901	70.4	38.2	— 32.2
1902	84.9	35.4	— 49.5
1903	95.0	38.3	— 56.7
1904	83.8	40 5	— 43.3
1905	105.2	42.8	— 62.4
1906	124.5	54.6	— 69.9
1907	110.3	63.8	— 46.5
1908	114.5	48.1	— 66.4
1909	134.4	55.7	— 78 7
1910	167.2	68.8	— 98 4.

Années	Exportations de la Russie en France	Exportations de la France en Russie	Passif de la France
1870	188.4	28.4	160.0
1875	196.5	47.3	149.2
1878	349.6	30.0	319.6
1879	343.0	34.2	308.8
1901	215.2	39.9	175.3
1902	202.5	45.8	156.7
1903	301.7	88.4	213.3
1904	213.4	42.4	171.0
1905	274.8	58.1	216.7
1906	302.9	66.9	236.0
1907	270.9	57.5	213.4
1908	239.6	72.8	166.8
1909	287.7	63.1	224.6
1910	337.3	87.5 (1)	249.8

(1) Sur une importation totale en Russie, en 1910, de 2416.2.

L'exemple le plus significatif à cet égard est celui de la Russie : d'après les chiffres de l'administration russe, la moyenne des importations françaises dans ce pays était de 23,8 millions de roubles sur une importation totale moyenne de 541 millions de roubles pour la période décennale 1871-1880 ; de 16,9 millions de roubles sur 443 pour la période 1880-1890 (baisse due à l'élévation des droits de douane en Russie) ; de 1891 à 1895 elle a été de 22,6 sur 463,4 ; de 1896 à 1899, de 25,1 sur 589,1. En 1908, les importations françaises en Russie se sont montées à 35,7 millions de roubles sur 760,4 ; en 1909, à 49 millions sur 788,4 ; en 1910, à 59 millions sur 953. Tandis que la proportion de nos importations en Russie restait stationnaire, celles de l'Allemagne passaient de 190,7 millions de roubles en 1896-1898, à 331,8 en 1908, 356,8 en 1909, 441 en 1910. Il est difficile dans ces conditions de soutenir que les énormes placements français en Russie ont développé notre commerce dans ce pays. Après avoir établi, dans le tableau que nous reproduisons ci-dessous et qui donne les chiffres de 1908, le parallèle du montant des placements français avec la proportion de nos importations dans les divers pays, M. Jules Domergue s'écriait (1) : « N'est-il pas inouï que la France ne compte que pour 3,53 % dans le chiffre total des importations de la Russie, à qui nous avons prêté tant de milliards ? Est-il admissible que l'Espagne, dont les porteurs français détiennent pour 2 milliards et demi de valeurs, en use au point de vue douanier, vis-à-vis de nous, avec une désinvolture telle que son marché se ferme de plus en plus à nos produits ? N'est-il pas invraisemblable que nos débouchés en Autriche, à qui nous avons prêté plus d'un milliard ,ne représentent que 1,58 % de ses importations ? Que nos ventes à la Roumanie, à la Serbie, à la Suède, à la Norwège, au Danemark, à qui nous avons si largement ouvert notre bourse, comptent pour un chiffre aussi infime dans les importations de ces pays ? »

(1) La question des Sociétés de crédit, p. 98.

Pays	Montant des titres classés dans les portefeuilles français	Importations totales de ces pays	Part de la France dans ces importations
	(En millions de francs)		
Russie,..	10.000	1.995	70 soit 3.53 %
Espagne	2.500	968	128 — 13.36 —
Egypte	2.400	653	53 — 8.12 —
Turquie............	1.600	690	65 — 9.42 —
Autriche-Hongrie...	1.000	2.660	42 — 1.58 —
Portugal...........	600	332	24 — 7.23 —
Roumanie..........	500	433	8 — 1.85 —
Brésil	800	1.113	48 — 4.31 —
Hollande...........	300	5.680	56 — 0.98 —
Républ. Argentine..	600	1.349	111 — 8.23 —
Uruguay...........	300	175	15 — 8.57 —
Chine	400	1.770	10 — 0.56 —
Japon	400	1.236	7.1 — 0.57 —
Serbie.............	350	70	5 1 — 7.29 —
Mexique	500	583	32 3 — 5.54 —
Suède.............	400	810	8 — 0 99 —
Norwège	400	477	7.3 — 1.53 —
Bulgarie...........	300	125	4.1 — 3.28 —
Etats-Unis.........	300	5.582	315 — 5.64 —
Danemark	300	4.007	20.4 — 2.02 —
Grèce	250	149	14.3 — 9.59 —
Canada............	111	1.512	12 — 0.78 —
Siam..............	50	136	5 — 3.68 —
Haïti..............	50	16	5.2 — 3.25 —

M. Fernand Faure, quoique défenseur ardent de la liberté du mouvement international des capitaux, se sépare sur ce point de M. Yves Guyot et n'hésite pas à reconnaître que les placements à l'étranger tendent à accroître le déficit de la balance commerciale : « En général ,dit-il (1), l'excédent des

(1) Le mouvement international des capitaux, *Revue Economique Internationale*, octobre 1911, pp. 19-20.

importations tend à s'accroître à mesure que grossit le volume des capitaux placés à l'étranger. Cependant le développement de cet excédent peut être contrarié par des tarifs protecteurs assez élevés pour gêner l'importation de marchandises ; c'est le cas pour la France, et probablement aussi pour l'Allemagne. En Angleterre et en Belgique au contraire, où les importations jouissent d'un régime très libéral, leur excédent obéit à une progression assez régulière qui semble bien être parallèle à celle du chiffre des capitaux placés à l'étranger ».

Nous croyons avoir suffisamment démontré que les placements à l'étranger, loin de développer les exportations des pays prêteurs, tendent plutôt à développer les exportations des pays emprunteurs vers ceux qui leur ont fourni des capitaux. Au lieu de stimuler, comme le soutient l'école libérale, l'activité productrice des pays prêteurs, les migrations de capitaux tendent donc au contraire, dès qu'elles deviennent exagérées, à exercer sur cette activité une influence paralysatrice : ces pays se contentent de « faire faire la boule de neige » à leurs placements à l'extérieur, et à acquitter, avec leurs intérêts croissants, leurs achats, également croissants, au dehors : ils deviennent des pays de rentiers.

Il ne saurait certes venir à l'esprit de personne de nier l'utilité que présente pour le pays l'expatriation d'une partie des capitaux indigènes ; ces capitaux émigrés constituent une sorte de trésor de guerre, une réserve toujours disponible, qui, même quand on ne l'utilise pas, reste productrice de richesse, et à laquelle on peut faire appel dans les moments de détresse, précisément parce qu'elle est soustraite aux aléas intérieurs. Mais, en présence du montant colossal qu'atteignent aujourd'hui dans notre pays les capitaux expatriés, en présence des sommes toujours croissantes qui franchissent chaque année nos frontières, ce n'est plus la question de l'utilité des placements à l'étranger qui doit retenir longuement notre attention, mais bien au contraire celle du danger que présente leur exagération.

Ce danger est double : pour les capitalistes prêteurs, insécurité plus grande ; pour la nation tout entière, péril qu'il y

a à développer la production de pays rivaux et à négliger la production indigène. Nous étudierons donc, dans deux chapitres distincts, d'une part la défense des capitaux nationaux expatriés, d'autre part le protectionnisme financier et le problème de l'absentéisme des capitaux.

CHAPITRE V

La défense des capitaux nationaux

Parmi les risques qui menacent les propriétaires de titres étrangers, un certain nombre proviennent de l'absence d'une législation internationale relative aux valeurs mobilières. C'est ainsi, par exemple, que les délais par lesquels se prescrit le droit de percevoir les coupons, et aussi de toucher le capital en cas d'amortissement, varient suivant les pays (1) et sont bien souvent inconnus des porteurs. De même le principe posé par la loi française du 1er août 1893, interdisant en France aux sociétés de répéter les intérêts et dividendes qu'elles ont continué de payer pour des titres remboursables par suite d'un tirage au sort, n'est pas admis par plusieurs législations étrangères (Autriche, Hongrie, Belgique, Italie, Russie) : il y a là un nouvel aléa pour le propriétaire de titres émis dans ces pays, aléa d'autant plus grand que la publicité des tirages sera en pareil cas bien souvent illusoire ; le Congrès des valeurs mobilières de 1900 avait émis le vœu d'une entente internationale sur ce point.

Enfin et surtout, la situation des acheteurs de bonne foi de valeurs étrangères — et la situation des propriétaires dépossédés de ces valeurs en cas de perte ou de vol soulèvent un problème des plus complexes par suite des solutions opposées que donnent les diverses législations à ce conflit d'intérêts. A raison de son importance, nous consacrerons à cette question un appendice à la fin de ce chapitre.

(1) Cf. le détail de ces délais dans le Rapport de l'Association Nationale des porteurs français de valeurs étrangères, exercice 1910-1911, p. 417.

Le risque essentiel pour les capitalistes en matière de placements à l'étranger, c'est celui de débiteurs insolvables ou malhonnètes.

Le taux du placement est en général plus avantageux, mais l'exagération même du revenu démontre que la solvabilité de l'emprunteur est sujette à des défaillances. Les Etats eux-mêmes n'en sont pas exempts : à des époques diverses, l'Espagne, le Portugal, la Grèce, la Serbie, l'Egypte, la Tunisie, le Mexique, divers Etats de l'Union Nord-Américaine (Tennessee, Virginie Occidentale, Louisiane, Mississipi, Arkansas, Floride), divers Etats de l'Amérique Centrale et du Sud (Colombie, Honduras, Costa-Rica, Guatemala, Paraguay, Nicaragua, Equateur, Venezuela, Saint-Domingue, emprunts provinciaux et municipaux de la République Argentine) ont manqué à leurs engagements. Le Council of the corporation of foreign bondholders (association de défense anglaise) (1) publie chaque année une « liste noire » (black list) indiquant les principaux Etats en faillite totale ou partielle ; l'étude de ces listes démontre d'ailleurs que, pendant ces trente dernières années, les manquements des Etats emprunteurs ont été sans cesse en diminuant (2).

	Montant approximatif des emprunts en faillite totale ou partielle (capital seul).	Part des Etats sud-américains	Intérêts arriérés
	—	—	—
1876............	£ 300.000.000	84.000.000	
1883............	88.000.000	76.000.000	
1896............	54.000.000	44.000.000	31.000.000
1906............	16.000.000	9.000.000	29.000.000

Il faudrait ajouter à ces chiffres la liste lamentable, et combien de fois plus longue, de toutes les entreprises, de toutes les sociétés étrangères où sont allées s'engloutir les épargnes des capitalistes trop confiants ou trop naïfs, sous-

(1) Cf. *infra*.

(2) Cf. Louis GUILLAUME, L'épargne française et les valeurs mobilières étrangères, thèse Paris, 1907, p. 296.

cripteurs de ces valeurs que M. Neymarck qualifie de « valeurs éruptives, valeurs à catastrophe ». « Les actionnaires, disait Léon Say, perdent le sentiment de la réalité et croient au surnaturel ; comme des papillons, ils se brûlent à toutes les chandelles ». Ce serait un long martyrologe que de relever les noms de toutes les chandelles auxquelles se sont brûlés les papillons internationaux qui s'appellent les capitalistes et rentiers français, anglais, allemands (1).

Cette insécurité des placements en valeurs étrangères tient à deux causes.

La première, c'est l'absence de moyens d'information. Les capitalistes n'ont guère, comme éléments de renseignements et de contrôle sur le crédit des Etats ou des sociétés qui empruntent, que la presse. Or on sait ce que valent bien souvent les articles d'ordre financier publiés par les journaux, même par les plus grands. « D'une manière générale et à peu près absolue (2), la presse financière est une presse de publicité, ce n'est pas une presse d'opinion. Son vice fondamental est qu'elle reçoit sa rémunération de la finance, non du public. » Dans les revues politiques, économiques et financières, on peut lire des articles savants inspirés par un directeur, champion d'un parti ; mais ces revues sont peu connues du grand public : ce que la masse des souscripteurs connaît surtout, malheureusement, ce sont les innombrables articles de journaux payés par les émetteurs, les brochures, les prospectus répandus à profusion par les maisons de banque intéressées. Un fait tout récent vient de mettre en lumière ce caractère mercantile des informations financières : vers le 20 décembre 1911 on pouvait lire dans les plus grands journaux de longs articles sur la richesse et la prospérité de la République du Paraguay ; ces articles insistaient sur l'essor encore plus grand qu'entraînerait l'apport de capitaux européens, et sur la place prépondérante que les capitaux français pourraient nous assurer dans ce pays « si intéressant » ; il est vrai que

(1) Alf. Neymarck, *Bull. Instit. Intern. Stat.*, XIII, 3ᵉ livraison, p. 168.
(2) Lysis. Contre l'oligarchie financière, p. 35.

là encore nous manquerions d'initiative. Or — coïncidence suggestive, — le 22 décembre devait avoir lieu un emprunt de 25 millions de francs, dont 10 étaient censés émis en Angleterre, et 15 « réservés par privilège au marché français ». Quelques jours après on apprenait que ce pays était en pleine guerre civile et qu'au cours de l'année il n'y avait pas eu moins de quatre révolutions successives ; à la suite d'un débat à la Chambre sur lequel nous aurons à revenir, on sut également que le ministère des Affaires étrangères avait donné sur l'emprunt un avis très défavorable, que le Paraguay n'avait ni industrie, ni commerce, et que les coupons des emprunts antérieurs étaient depuis dix ans impayés.

Le second danger qui menace les porteurs de titres étrangers, c'est l'absence de recours efficace contre leur débiteur s'il vient à manquer à ses engagements.

S'agit-il d'emprunts faits par une entreprise privée de nationalité étrangère, cette entreprise, si elle manque à ses engagements, peut bien (tout au moins d'après notre législation) être actionnée en France (art. 14 Code civil), mais la condamnation sera illusoire si la société n'a pas de biens dans notre pays ; quant à aller devant les tribunaux étrangers, la législation est peu connue, les frais sont énormes, et aucun porteur lésé n'entreprendra un procès dans des conditions semblables.

S'agit-il d'Etats qui n'exécutent pas les clauses de leurs emprunts extérieurs, la situation des porteurs est encore plus précaire : l'existence même de leur recours est alors subordonnée à la conception que l'on adopte sur la nature juridique de l'emprunt d'Etat ; or, si d'après certains auteurs l'emprunt public est un contrat qui lie l'Etat dans les mêmes conditions qu'un simple particulier (1), d'autres y voient un acte de souveraineté dont les conséquences juridiques sont laissées à la discrétion de l'Etat souverain (*dem Gutbefinden*

(1) M. Levandowski. De la protection des capitaux empruntés en France par les Etats étrangers, pp. 24 et ss. — Van Daehne van Varick. Le droit financier international devant la Conférence de la Haye, p. 14.

der höchsten Staatsgewalt), qui peut en modifier les clauses arbitrairement (1) ; d'autres enfin acceptent une solution intermédiaire : « Un Etat quand il emprunte, écrivait M. G. Piot, agit comme pouvoir public ; il ne fait pas acte de souveraineté comme quand il prend une mesure de police, mais l'intérêt public est engagé ; l'emprunt est destiné à subvenir aux dépenses de l'Etat, il rentre dans les attributions de l'Etat d'emprunter comme de lever les impôts. — L'emprunt d'Etat, dit M. Politis, ne peut pas... être considéré comme un acte privé émanant d'un gouvernement agissant comme un simple particulier : c'est un acte politique, fait par l'Etat en vertu de son droit souverain, agissant comme puissance publique, dans l'intérêt et au nom de la nation tout entière. — L'emprunt public, écrit M. Moulin, est un contrat par lequel l'Etat emprunteur s'oblige vis-à-vis des prêteurs ; mais c'est un contrat d'Etat, dont l'Etat peut, en exerçant sa puissance publique, régler les conditions d'exécution ou d'inexécution dans la mesure où l'intérêt public l'exigera (2) ».

Dans ces conditicns, qu'ils agissent individuellement ou collectivement, les créanciers d'un Etat étranger ne sont pas juridiquement protégés contre l'inexécution des obligations de leur débiteur, et ils ne peuvent pas l'être (3) :

1° Ils ne peuvent pas actionner leur débiteur devant les tribunaux de leur propre pays ; ces tribunaux, qui se rangent à l'opinion générale d'après laquelle les emprunts publics participent de la souveraineté politique de l'Etat étranger, refuseront toujours de se prononcer (Cf. Cass. franç., 22 janvier 1849, S., 49-1-81).

2° S'ils s'adressent aux tribunaux de l'Etat emprunteur, ils

(1) De Bar. Theorie und Praxis des intern. Privatrechts, I, p. 66.

(2) G. Piot. Des règles de compétence applicables aux Etats et souverains étrangers, p. 52. — Politis. Les emprunts en droit international, p. 212. — H. A. Moulin. La doctrine de Drago, *Revue gén. dr. intern. publ.*, 1907, p. 426. — C'est cette doctrine que soutenait M. Rolin Jaequemyns dès 1869 (*Revue de droit international et de législ. comparée*, 1869, p. 146). — Nous la retrouverons formulée au point de vue politique cette fois, et non plus juridique, par M. Drago.

(3) Moulin. *Loc. cit.*, p. 430.

ne peuvent en attendre ni protection, ni impartialité, surtout dans les périodes troublées où un Etat suspend le service de sa dette ;

3° Obtiendraient-ils un jugement de leurs tribunaux nationaux, que la condamnation ne serait susceptible d'aucune exécution forcée contre l'Etat débiteur par les voies légales ordinaires : il est bien certain, en effet, que les tribunaux étrangers refuseraient en pareil cas l'exequatur.

Pour l'immense majorité des possesseurs de titres étrangers, il est en somme impossible d'exercer sur ces placements une surveillance active et de prendre part, dans la mesure où les lois le leur permettent, à l'administration des affaires auxquelles ils sont intéressés ; et s'il s'agit de fonds d'Etats, leur impuissance est complète, en tant qu'individus, à faire valoir leurs droits quand ils sont injustement lésés. Ainsi s'est posée la question de la défense des capitaux placés au delà des frontières.

Il est vrai qu'à cette question : « Le législateur peut-il et doit-il sauvegarder l'épargne nationale dans les emprunts étrangers ? » les représentants de l'école libérale répondent que le mieux est de s'en tenir au principe de la responsabilité individuelle, avec la sanction de la responsabilité judiciaire en cas de fraude ou de tromperie qualifiée (1). Ce serait parfait si les banques qui lancent les affaires supportaient elles-mêmes la conséquence de leurs erreurs et de leurs fautes ; mais, avec cette théorie, à condition de ne se livrer à aucune escroquerie caractérisée, elles en seront quittes pour une responsabilité morale, et ce sont les souscripteurs abusés qui perdront leur argent.

§ I. Initiative privée (2)

Les initiatives privées se sont souvent groupées pour lutter contre la mauvaise politique financière ou le manque de foi

(1) Cf. les observations de MM. Paul Leroy-Beaulieu, Levasseur, Frédéric Passy, Léon Say, Juglar à la séance de la Société d'Economie politique de Paris du 5 mai 1879, *Econ. franç.*, 1879, I, p. 568.

(2) Cf. Georges Guichard. De la protection de l'épargne nationale et des Syndicats de porteurs de valeurs étrangères, thèse, Poitiers, 1901.

des sociétés ou des gouvernements étrangers qui ne tenaient pas leurs engagements.

Les dangers qui menacent les porteurs proviennent surtout de deux causes : le défaut d'informations suffisantes, et la faiblesse des efforts individuels résultant de l'isolement des intéressés. A ces inconvénients deux sortes de remèdes peuvent être apportés par les initiatives privées : les uns répressifs, les autres préventifs.

1° *Remèdes répressifs*

Souvent, en cas de faillite totale ou partielle d'une entreprise étrangère particulière, on a vu se constituer des comités de porteurs qui, prenant en mains la défense des intérêts de tous, s'efforçaient de sauver tout ce qu'il était possible de tirer du désastre. Mais ces comités particuliers, indépendants les uns des autres, composés d'un nombre d'adhérents restreint, n'ayant que des ressources limitées et des moyens d'information sommaires, ne pouvaient pas avoir une grande force. Ce qu'il fallait, c'était la constitution de cadres dans lesquels les porteurs de titres viendraient se ranger quand il y aurait lieu d'exercer un effort commun ; c'était le lien qui donnât à ces groupements épars et éphémères la force d'une association permanente, influente et nombreuse. Depuis longtemps en Angleterre, plus récemment en France et en Belgique, ont été créées des institutions permanentes qui organisent la protection des porteurs de valeurs étrangères en souffrance et qui, tout en restant indépendantes du gouvernement, jouissent de sa protection et de son appui officieux.

Angleterre. — Créée en 1868 par un certain nombre de capitalistes et sur leur initiative, la *Corporation of foreign bondholders* demanda une licence au Board of Trade le 1er août 1873, à la suite des pertes subies par les capitalistes anglais dans les emprunts d'Etats sud-américains. La corporation fut reconstituée en 1898, et l'*Act to reconstitute the Corporation of foreign bondholders* fut enregistré par le Parlement le 25 juillet 1898.

D'après l'article 4 des statuts, l'objet et le but de la Corporation sont :

« 1° De veiller sur les droits et intérêts et de protéger les porteurs de fonds publics de toute provenance, mais tout particulièrement ceux d'origine étrangère ou coloniale, émis dans le Royaume-Uni ;

» 2° De collectionner et de conserver des documents statistiques, rapports et informations de tout genre ayant trait aux valeurs mobilières, de les publier et de les mettre à la portée du public ;

» 3° D'adopter toutes mesures pour la protection, défense, préservation et sauvegarde des droits et intérêts des porteurs de valeurs mobilières, soit dans une faillite, soit lors d'une violation ou tentative de violation des conditions sous lesquelles lesdites valeurs ont été émises, et d'obtenir pour ces porteurs toute assistance légale ou autre, tout avis que la Corporation peut juger profitables et utiles ;

» 4° De négocier et d'obtenir, ou de faciliter la négociation des arrangements, des ententes pour la reprise des paiements de toute valeur en faillite, pour obtenir de nouvelles conditions aux termes desquelles lesdites valeurs seront possédées à l'avenir, pour changer lesdites valeurs contre de nouvelles ou pour tout autre objet de cette nature ; de représenter effectivement les porteurs de valeurs ;

» 5° D'entreprendre, mener à bien et surveiller les conversions et échanges de valeurs faits à la suite d'un arrangement ;

» 6° D'entreprendre, surveiller et assurer la collection et l'emploi des revenus et fonds attribués au service de tel fonds public, et pour cela de tirer, accepter, endosser ou négocier des lettres de change et autres instruments de crédit ;

» 7° De réunir des assemblées de porteurs pour convenir avec eux des mesures à prendre et de charger des comités d'agir en leur nom ;

» 8° D'appointer des délégués et représentants en tous pays où il sera nécessaire ;

» 9° D'une façon générale, d'agir au nom et dans l'intérêt

des porteurs de valeurs qui auront confié lesdits intérêts à la Corporation ;

» 10° D'assister toutes entreprises et de proposer toutes mesures favorables au maintien du crédit public et aux intérêts des propriétaires mobiliers, et de s'opposer à tous projets et à toutes mesures qui leur seraient préjudiciables. »

La direction de la Corporation est confiée à un Council de 21 membres (pouvant être porté à un maximum de 30), renouvelable par tiers tous les ans ; chaque année, les 7 plus anciens membres sont obligés de se retirer, ils sont rééligibles ; deux membres sont nommés par la Central association of bankers de Londres, deux par la Chambre de Commerce et trois par l'ancien Council, desquels deux au moins doivent être possesseurs de 5.000 livres sterling de valeurs étrangères.

Quelquefois le Council intervient directement, par exemple il nomme le représentant britannique au Conseil d'administration de la dette ottomane. Le plus souvent il se borne à provoquer la constitution de comités spéciaux pour les valeurs en souffrance, composés de porteurs de ces valeurs sous la direction de la Corporation ; le président, le vice-président de la Corporation sont de droit membres de ces comités, et, si cela paraît utile, on peut leur adjoindre un ou deux autres membres du Council. Ces comités une fois formés décident librement des mesures à prendre.

Dès 1895, la Corporation britannique était intervenue, en diverses négociations avec des Etats étrangers, pour des sommes représentant un milliard de livres, ce qui montre l'importance de cette institution. En automne 1905, il y avait 21 comités avec en tout 125 membres, les placements de la Corporation s'élevaient à £ 120.000. Ce développement est remarquable, parce qu'il montre que l'union des porteurs de titres tend à devenir une institution sociale publiquement reconnue.

En général les conventions signées ont été observées ; cependant il y a eu à cet égard des défaillances : ainsi le Costa-Rica viola en 1895 une convention de 1885 ; le Guatemala viola en 1894 une première entente passée en 1888 avec les

bondholders, et dès 1896 une seconde convention de 1895 (1).

Enfin, la publication annuelle des black lists empêche les Etats en faillite totale ou partielle de faire de nouvelles dupes.

France. — *L'Association nationale des porteurs français de valeurs étrangères* fut constituée le 24 décembre 1898. M. Cochery, alors ministre des Finances, avait demandé sa création à la Chambre syndicale des agents de change, comme prix des dispositions de la loi du 13 avril 1898 qui renforçait le privilège de ceux-ci en réorganisant le marché financier. Mais, si la Chambre syndicale présida à sa constitution en s'assurant les concours nécessaires et en faisant face aux premiers frais, elle créa l'Association en dehors d'elle pour échapper à la responsabilité de la direction des capitaux français. Depuis cette époque, l'Association nationale, dont le siège est 5, rue Gaillon, à Paris, a modifié ses statuts de manière à les mettre en rapport avec la loi sur les associations du 1er juillet 1901.

L'Association nationale n'est pas une institution officielle, elle garde la pleine indépendance de ses actes ; mais elle trouve auprès du gouvernement un appui actif et exclusif ; les ministères des Finances et des Affaires étrangères la reconnaissent comme l'organe attitré des porteurs, et se sont engagés à n'écouter les doléances des porteurs lésés que s'ils passaient par son intermédiaire. L'Association, fondée à la demande du gouvernement, demeure donc sous son patronage : elle fait présenter et appuyer ses observations par les représentants de la France auprès des gouvernements étrangers ; elle reçoit du ministère des Affaires étrangères communication des renseignements qui peuvent lui être utiles, et s'adresse à lui pour obtenir, par l'intermédiaire de ses agents, ceux qui lui sont nécessaires.

L'Association, qui comprend des membres associés et des

(1) M. Louis Guillaume. *Loc. cit.*, pp. 296 ss., donne l'historique détaillé des interventions de la Corporation dans les dettes de la Colombie, du Venezuela, du Costa-Rica et du Honduras, ainsi que le résumé des Black lists publiées de 1892 à 1906.

membres adhérents, est dirigée par un Conseil général de 9 membres au moins, 15 au plus (actuellement 14), qui nomme un président, un vice-président et un directeur de l'Association ; le fonctionnement administratif de l'institution est assuré par un Comité de direction composé du vice-président de l'Association, président, du directeur de l'Association, et de trois membres nommés à scrutin secret par le Conseil général.

Aux termes de ses statuts, l'Association doit, en vue de la représentation et de la protection des porteurs français de valeurs étrangères :

« 1° Constituer toutes archives dans lesquelles seront réunis et classés tous documents, renseignements et informations concernant les valeurs étrangères émises ou négociées en France ;

» 2° Entretenir à l'étranger tous correspondants, mandataires ou agents ;

» 3° Publier tous recueils ou bulletins relatifs à l'objet social ;

» 4° Convoquer toutes assemblées de porteurs en vue de délibérer sur l'intérêt commun, d'arrêter toutes dispositions et de convenir de toutes mesures à prendre pour la défense de leurs droits ;

» 5° Constituer ou provoquer la constitution de tous groupements, comités ou syndicats partout où besoin sera ; les représenter ou les faire représenter, tant en France qu'à l'étranger ;

» 6° Prendre toutes mesures, présenter toutes requêtes et adresser toutes protestations aux pouvoirs publics ; provoquer l'intervention et solliciter l'appui du gouvernement français ;

» 7° Intervenir, s'il y a lieu, au nom des porteurs ; agir dans leur intérêt par les voies amiables ou autres, et ce par tous les moyens utiles ;

» 8° Entrer en rapport avec toutes institutions ou comités organisés à l'étranger ayant un but ou des intérêts similaires, en vue d'une action commune à exercer ;

» 9° En un mot faire tout ce qu'il appartiendra pour la défense des intérêts des porteurs français de valeurs étrangères négociées en France et la sauvegarde de leurs droits. »

Contrairement à ce qui a lieu, depuis les statuts modifiés de 1898, pour la Corporation anglaise, les statuts de l'Association française (art. 2, § 9) lui interdisent toute opération financière ou de banque ; l'institution, qui garde un caractère de complet désintéressement, a son budget alimenté exclusivement par les cotisations des sociétaires et adhérents, par les subventions ; en outre le Conseil général a décidé en 1901 qu'elle pourrait faire rembourser les dépenses effectuées par les comités créés sous son auspice, aux gouvernements et sociétés dont la situation aurait nécessité son intervention. Mais quand elle juge utile de grouper les porteurs d'une valeur, directement ou en comité spécial, les adhésions données n'entraînent pour les capitalistes intéressés ni dépôt de titres, ni cotisation, le concours apporté par l'Association à ces groupements étant complétement gratuit. Ce caractère désintéressé a pour conséquence qu'il n'entre pas dans le rôle de l'Association de donner à ses adhérents des conseils sur le mode de placement de leurs fonds, sur les valeurs à acquérir ou à vendre, sur la gestion de leur portefeuille en un mot, et elle se tient à l'écart de tout maniement de fonds et de tout dépôt de valeurs. Les adhérents (dont la cotisation annuelle est de deux francs) ont la faculté de faire connaître à l'Association les valeurs étrangères auxquelles ils s'intéressent, afin qu'elle puisse leur adresser toutes informations utiles le jour où elle aura jugé son intervention justifiée pour une de ces valeurs ; les membres associés et les adhérents peuvent, dans les conditions prévues par un règlement du Conseil général, consulter au siège social les archives de l'Association relatives aux valeurs étrangères.

L'Association française emploie sensiblement les mêmes moyens que la Corporation anglaise : elle provoque la formation de comités dans lesquels elle est représentée par un ou deux membres, comités qui agissent ensuite librement. Pour les obligations en souffrance, elle organise des associa-

tions d'obligataires permanentes conformément à la loi du 1er juillet 1901. Mais tandis que la Corporation anglaise ne s'occupe guère que des fonds d'Etats, l'Association française défend les intérêts de porteurs des valeurs les plus diverses. Pour donner une idée de son activité, en même temps que de l'insécurité des placements au dehors, il nous paraît intéressant de dresser la liste des affaires dont elle a eu à s'occuper pendant ses deux derniers exercices (1) :

Chemins de fer andalous. — Dette extérieure de Saint-Domingue. — Chemins de fer du Sud de l'Espagne (Linarès-Alméria). — Chemins de fer du Sud de l'Autriche (Lombards). — Dette du Vénézuela. — Compagnie française des chemins de fer vénézueliens. — Dette du Honduras. — Gaz de Madrid. — Houillères de la Russie méridionale. — Chemins de fer portugais de la Beira, Alta. — Société générale des sucreries et de la raffinerie d'Egypte. — Nouvelle société du canal de Corinthe. — Dette d'Haïti. — Guayaquil and Quito Railway. — Cédules de la banque hypothécaire de la province de Buenos-Ayres. — Compagnie impériale des chemins de fer Ethiopiens. — Société Autrichienne Hongroise privilégiée des chemins de fer de l'Etat. — Société ottomane du chemin de fer de Damas-Hamah et prolongements. — Société civile pour le recouvrement des annuités du gouvernement italien au chemin de fer de Bari à Locorotondo. — New Orléans, Mobile and Chicago Railroad Cy. — The Pekin syndicate (Shansi). — Dette égyptienne. — Etats de North Carolina et de Mississipi. — Société métallurgique de l'Oural-Volga.

En Belgique, il existe des associations analogues, une à Bruxelles, une à Anvers. L'*Association pour la défense des détenteurs de fonds publics* d'Anvers est la plus importante. Malgré les mots « fonds publics », elle comprend des comités de porteurs de titres émis par des sociétés. Les statuts posent en principe le désintéressement absolu de tous les membres de l'association, ils ne peuvent pas se partager les bénéfices ni prétendre à aucun droit sur les fonds de réserve. Cette Association d'Anvers laisse plus d'individualité aux divers groupes de porteurs, elle réalise moins l'unité centralisatrice de la Corporation anglaise ou de l'Association française, c'est plutôt une fédération de comités particuliers. Elle est en effet composée des membres de tous les comités spéciaux formés

(1) Cf. Rapports annuels, 1909-10 et 1910-11.

pour défendre les valeurs en souffrance, chaque comité conservant son individualité, son bureau, son secrétariat, son siège social. Mais, d'une part, les mêmes personnes se retrouvent fréquemment dans plusieurs comités, d'autre part les membres d'un comité dissous restent de droit membres du comité central de l'Association ; l'institution tend donc, en fait, à devenir un organe permanent de direction. L'Association anversoise date de 1898, ses statuts ont été révisés en 1903 (1).

Enfin, en ALLEMAGNE, la protection des capitaux placés à l'étranger a été assumée par les *Treuhandgesellschaften* (2), au nombre de 5 en 1907 (dont 4 sociétés par actions et une société à responsabilité limitée). Leur rayon d'action est très large, il embrasse avant tout l'économie nationale ; mais, d'après les statuts, il comprend aussi la défense des porteurs de valeurs nationales et étrangères, la formation d'unions de défense et la participation à ces unions. La *Deutsche Treuhandgesellschaft*, fondée en 1892, a eu à exercer sa surveillance sur les actions de mines d'or et sur les rentes espagnoles.

2° *Remèdes préventifs*

Les groupements de défense dont nous venons de parler ont rendu et rendent chaque jour les plus notables services ; mais la plupart du temps ils n'ont l'occasion d'intervenir dans la gestion des entreprises étrangères que lorsque celles-ci sont déjà en péril et se préparent à prendre des mesures extraordinaires qui attirent spécialement l'attention sur elles, c'est-à-dire lorsque le mal est fait et qu'il n'y a plus qu'à faire la part du feu. Certaines personnes ont pensé que les capitaux nationaux devaient être plus efficacement protégés.

En ce qui concerne notamment les intérêts français, la *Revue Bleue* a publié en 1910 deux articles de M. François Maury qui, pour assurer cette protection, préconisait l'ac-

(1) Cf. le texte de ces statuts dans L. GUILLAUME, *loc. cit.*, p. 322.
(2) SARTORIUS VON WALTERSHAUSEN. *Loc. cit.*, p. 296.

cession de personnalités françaises dans les conseils d'administration des sociétés qui demandent à l'épargne française les fonds nécessaires à leur exploitation (1). M. Maury ayant consulté sur cette question plusieurs personnalités de la haute finance, M. Alexis Rostand, président du Conseil d'administration du Comptoir National d'Escompte, fit observer que l'épargne française était engagée beaucoup moins dans des obligations (et encore moins dans des actions) d'industries étrangères, que dans des fonds d'Etats ; or, la proposition de M. Maury ne serait pas réalisable pour les fonds d'Etats. En ce qui concerne les valeurs industrielles, il y a déjà beaucoup d'entreprises étrangères où l'influence française est maintenue par des membres du conseil d'administration, ou même par le président ou le directeur. M. A. Rostand proposait, soit la constitution d'un comité à Paris, soit, quand l'éloignement ou d'autres circonstances y feraient obstacle, l'adjonction au conseil d'administration de Français vivant dans le pays où se trouve l'entreprise à suivre, et y ayant acquis, avec une situation matérielle prépondérante et une considération incontestée, l'autorité qu'assurent ces deux facteurs d'influence.

La meilleure solution du problème serait la création d'une institution chargée de réunir les renseignements de nature à éclairer les capitalistes sur la situation des sociétés et des Etats étrangers. Cette œuvre d'information et de vigilance demanderait pour être complète, une vaste organisation ayant des correspondants sur les principales places de l'étranger et disposant d'un budget élevé. M. Labrousse (2) demandait en 1896 que la Compagnie des agents de change jouât pour les valeurs mobilières le rôle d'un bureau de condition comme le fait le Bureau Veritas en matière d'assurances maritimes ; maîtresse de sa cote, elle pourrait exiger des sociétés étran-

(1) A. Aupetit. La protection des capitaux français placés à l'étranger, *Rev. Econ. Intern.*, 1910, III, p. 560.

(2) Le conditionnement des valeurs mobilières, *Rev. pol. et parl.*, octobre 1896, p. 120.

gères les éléments indispensables pour que le public pût raisonner et surtout pour qu'il pût suivre ses placements au dehors. Au parquet, ne seraient plus reçues que les grandes valeurs qui accepteraient cette publicité ; à la coulisse reviendraient les valeurs des sociétés qui se refuseraient à produire leurs bilans annuels. On donnerait ainsi au public des documents, des dossiers résumant l'historique de la valeur cotée et des circonstances qui en ont déterminé le prix.

M. Cauwès a émis le vœu que cette protection préventive soit l'objet des efforts des sociétés de porteurs de valeurs étrangères : « Ces sociétés, disait-il (1), peuvent rendre de grands services ; elles en ont rendu dans le passé. La plus ancienne, la société anglaise, a, par ses démarches en 1880, provoqué l'intervention à la suite de laquelle la dette égyptienne a été unifiée. On peut même se demander si ces sociétés ne pourraient pas, dans l'avenir, assumer un autre rôle ; si, après s'être tenues jusqu'ici dans le rôle de chien de Terre-Neuve (pardonnez-moi cette expression), elles n'auraient pas la possibilité d'organiser la protection préventive par un service d'informations que je me représente comme devant avoir un caractère purement documentaire. Ce que la loi n'exige pas actuellement, qu'on fournisse des éléments de publicité sur tous les points intéressants, pourquoi ces sociétés, soit d'office, soit sur la demande des intéressés, ne le feraient-elles pas elles-mêmes, en ayant soin d'éviter qu'on puisse tenir leurs informations pour une réclame. Car c'est là qu'est la difficulté : maintenir à des informations statistiques un caractère d'informations pures et simples. Il faudrait dans ce but tracer à l'avance un cadre immuable dans lequel seraient disposées les données en question ; on ne donnerait que des chiffres ou des faits rentrant en quelque sorte dans un certain nombre de cases arrêtées à l'avance. Peut-être alors, ce qui peut paraître un peu chimérique, la distinction entre l'information et la réclame pourrait être réalisée... J'émets seulement un vœu, c'est de voir faire pour les valeurs mobi-

(1) Société d'Economie politique nationale, séance du 13 juin 1900.

lières ce qui existe, par les Lloyds, par le bureau Veritas, pour la marine marchande ».

Ainsi les sociétés de porteurs devraient exercer une action préventive et chercher à se procurer les moyens d'information suffisants pour mettre les capitalistes en garde contre les valeurs douteuses. Ce rôle, elles ne l'ont pas encore bien rempli ; seule la Corporation anglaise publie des renseignements sur les Etats qui ont fait perdre de l'argent aux capitalistes anglais ; il serait hautement désirable que les autres groupements de défense entreprissent également de publier des relevés périodiques des emprunteurs étrangers qui ont fait perdre de l'argent aux nationaux ; on préviendrait ainsi de nouveaux abus, on ne verrait plus certains Etats à finances avariées et en faillite depuis des années émettre avec succès de nouveaux emprunts.

Il faut cependant reconnaître que l'efficacité de l'initiative privée, au point de vue de la protection préventive des capitaux nationaux, sera toujours limitée : d'une part les associations de défense sont peu connues, elles ne comprennent guère que de gros capitalistes, et la masse des porteurs ignore leur existence ; d'autre part, la publicité qu'elles organiseraient ne comportant aucune sanction, il est à craindre que les Etats et entreprises intéressés ne leur communiquent pas toujours des informations et des bilans sincères et que les moyens de contrôle leur fassent défaut. Seule la législation nationale peut organiser une publicité obligatoire et munie de sanctions.

§ II. Admission a la cote

C'est une tendance très répandue, dans le public français surtout, que d'attacher une grande importance à l'admission à la cote ; c'est là une des choses qui mettent le plus les capitalistes en confiance, et les financiers le savent bien : toutes les circulaires, annonces, affiches publiées jusqu'à maintenant, portent que l'inscription à la cote a été obtenue, demandée ou qu'elle le sera ; le petit rentier s'imagine aussitôt que le gouvernement considère la valeur comme bonne.

Il nous faut donc préciser d'abord le rôle de l'admission à la cote comme moyen de protection des capitaux nationaux et, à cet effet, rappeler les conditions de cette admission.

Un arrêt du Conseil du 7 août 1785 prohibait l'inscription des emprunts étrangers à la Bourse de Paris, et faisait « défense aux agents de change de coter d'autres effets que les effets royaux et le cours des changes ». La négociation des *fonds d'Etats* étrangers reste, tout au moins en droit, interdite en France jusqu'en 1823. L'ordonnance royale du 18 novembre 1823 décide qu' « à l'avenir les effets publics des emprunts des gouvernements étrangers seront cotés sur le cours authentique de la Bourse de Paris ». « *Considérant*, dit l'exposé des motifs de cette ordonnance (1), *que la permission de coter sur le cours authentique de la Bourse de Paris les effets publics des emprunts des gouvernements étrangers n'implique, de la part de notre gouvernement, ni approbation desdits emprunts, ni obligation d'intervenir en faveur de ceux de nos sujets qui de leur plein gré y placeraient des capitaux ;* considérant que depuis plusieurs années les opérations de banque, de finance et de commerce ont reçu dans tout le royaume, mais plus particulièrement à Paris, une très grande extension ; qu'il en est résulté un accroissement de capitaux qui rend désormais sans objet les dispositions de l'arrêt du Conseil ci-dessus relaté ; considérant enfin qu'il ne peut qu'être utile de donner un caractère légal et authentique aux opérations nombreuses qui se font déjà sur les emprunts des gouvernements étrangers... »

La Chambre syndicale aurait voulu se faire décharger de la responsabilité d'accorder ou de refuser la cote aux fonds publics étrangers, elle aurait préféré que ce fût le gouvernement lui-même qui statuât. Mais le gouvernement maintint toujours qu'il entendait laisser la Chambre syndicale, maîtresse de sa cote, statuer souverainement, tout en exigeant qu'elle obtînt au préalable une autorisation nécessitée par les

(1) Manuel des agents de change, p. 321.

conditions d'ordre diplomatique ou économique général dont le gouvernement seul peut avoir l'appréciation. « L'admission à la cote officielle de la Bourse de Paris des fonds publics des gouvernements étrangers, dit une lettre du ministre des Finances au syndic en date du 12 août 1873 (1), reste régie par l'ordonnance royale du 18 novembre 1823... Aujourd'hui comme alors il est nécessaire que le ministre des Finances et le ministre des Affaires étrangères soient mis à même d'apprécier, l'un au point de vue de l'intérêt du Trésor, l'autre au point de vue de l'intérêt politique, s'ils n'ont point de motifs de s'opposer à l'inscription sur la cote officielle de fonds publics dont la Chambre syndicale, au point de vue de l'intérêt public, aurait jugé la négociation utile et opportune. »

La Chambre syndicale statue donc souverainement, mais ses pouvoirs sont limités par un droit de veto que conserve le gouvernement. Parmi d'autres documents de moindre importance, signalons les pièces suivantes que l'Etat étranger, désireux de faire admettre à la cote ses fonds publics, doit adresser au syndic en double exemplaire (un pour la Chambre syndicale, un pour le ministre des Finances, lettre ministérielle du 12 février 1880) : 1° Lois et décrets qui ont autorisé l'emprunt ; — 2° Certification, par l'autorité consulaire établie en France, que la valeur est cotée officiellement dans son pays d'origine, à moins qu'il n'y existe pas de bourse officielle, auquel cas le fait serait constaté par le certificat (ce certificat, en français, doit être légalisé par le ministère des Affaires étrangères à Paris) ; 3° Spécimen des titres provisoires et définitifs avec indication des coupures s'il y en a, et, dans ce cas, des numéros afférents à chacune d'elles.

La reconnaissance officielle de l'admission des valeurs étrangères *autres que les fonds d'Etats* date du décret impérial du 22 mai 1858 qui visait seulement les titres émis par

(1) Manuel des agents de change, p. 553. — Cf. lettre de M. de Villèle, ministre des Finances, au syndic, en date du 12 novembre 1825, autorisant la cotation des valès consolidés d'Espagne, *ibid.*, p. 329.

les compagnies étrangères de chemins de fer (1) ; ce décret était très nettement restrictif : les compagnies intéressées devaient justifier qu'elles étaient constituées conformément aux lois de leur pays d'origine ; elles devaient remettre un dossier justificatif en double exemplaire, l'un pour le ministre des Finances, l'autre pour le syndic des agents de change ; l'émission devait être autorisée par les ministres des Finances, de l'Agriculture, du Commerce et des Travaux publics ; les actions ne pouvaient être de moins de 500 francs et devaient être libérées jusqu'à concurrence des 7/10es.

Un décret du 16 août 1859 (2), qui visait, cette fois, toutes les valeurs des compagnies étrangères, tout en maintenant le minimum de la valeur nominale à 500 francs, permit que les titres ne fussent libérés que des 2/5es. Par une lettre au syndic, du 16 octobre 1872, le ministre des Finances prit soin de rappeler que le droit de veto du gouvernement s'appliquait à toutes les valeurs étrangères, et pas seulement aux fonds d'Etats : « Il est bien entendu que c'est toujours à la Chambre syndicale qu'il appartient d'admettre les valeurs étrangères aux négociations de la Bourse ; elle seule peut le faire en connaissance de cause, et d'ailleurs elle seule a qualité pour le faire ; mais, après avoir prononcé l'admission en principe, elle ne doit procéder à l'inscription au *Bulletin officiel* qu'après avoir pris l'avis de mon département ».

La matière est régie aujourd'hui, pour les valeurs autres que les fonds publics, par les décrets des 6 février 1880 et 1er décembre 1893, qui ont ouvert plus largement le marché officiel aux titres étrangers. Rappelons brièvement ces dispositions :

Décret du 6 février 1880. — Article premier. — Les Chambres syndicales des agents de change, à Paris ou dans les départements, accordent, refusent, suspendent ou interdisent la négociation, à leurs bourses respectives, des actions, obli-

(1) Manuel des agents de change, p. 447.
(2) *Ibid.*, p. 451.

gations, titres d'emprunt, quelle que soit d'ailleurs leur dénomination, émanant de sociétés, compagnies, entreprises, corporations, villes, provinces étrangères et tous autres établissements étrangers.

Art. 2. — La Chambre syndicale près la Bourse où l'admission d'une valeur étrangère est demandée se fait remettre les pièces et justifications suivantes : 1° les actes, publics ou privés, statuts, cahiers des charges, etc..., en vertu desquels cette valeur a été créée dans son lieu d'origine ; 2° la certification, par l'autorité consulaire établie en France, que ces actes sont conformes aux lois et usages de leur pays d'origine, et que la valeur est officiellement cotée dans ledit pays, à moins qu'il n'y existe pas de bourse officielle, auquel cas le fait serait constaté par le certificat ; 3° la justification de l'agrément, par le ministre des Finances, d'un représentant responsable du paiement des droits du Trésor (1).

Art. 4 (*Décret du 1er décembre* 1893). — Les actions admises à la cote ne peuvent être de moins de 25 francs lorsque le capital des entreprises n'excède pas 200.000 francs, ni de moins de 100 francs si le capital est supérieur à 200.000 francs. Elles doivent être libérées de 25 francs lorsqu'elles sont inférieures à 100 francs, et au moins jusqu'à concurrence du quart lorsqu'elles sont supérieures à 100 francs (2).

(1) Les pièces 1 et 2 en double exemplaire, un pour le ministre des Finances, un pour le syndic (Lettre minist. du 12 févr. 1880, Manuel des agents de change, p. 592).

La Chambre syndicale exige en outre : 4° en double exemplaire, une copie légalisée du *Bulletin annexe du Journal officiel* justificatif des insertions prévues à l'article 3 de la loi de finances du 30 janvier 1907 (cf. *infra*) ; 5° un spécimen, en double exemplaire, des titres provisoires et définitifs, avec indication des coupures s'il y en a et, dans ce cas, des numéros afférents à chacune d'elles ; 6° le taux d'émission ; 7° l'époque de jouissance ; 8° l'état de libération actuelle ; 9° la jouissance actuelle ; 10° l'indication de la caisse chargée à Paris du service des titres, avec engagement d'en avoir toujours une ; 11° l'engagement de fournir à la Chambre syndicale 200 listes de chaque tirage ; 12° l'engagement de faire parvenir à la Chambre syndicale un compte rendu, en langue française, de chaque assemblée générale.

(2) Le décret de 1880 portait : « Les actions admises à la cote ne peuvent être moindres de 100 francs lorsque le capital des entreprises n'excède pas 200.000 francs, ni de moins de 500 francs si le capital est supérieur à 200.000 francs. Elles doivent être libérées jusqu'à concurrence du quart. »

Art. 5. — Le ministre des Finances peut toujours interdire la négociation, en France, d'une valeur étrangère. »

Ce décret de 1880 modifié en 1893 donne en outre le droit à la Chambre syndicale d'exiger toutes les justifications qu'elle jugera nécessaires (art. 3) ; la Chambre syndicale de Paris s'appuie sur ce texte pour refuser en principe d'admettre à la cote les obligations des sociétés dont les actions ne sont pas préalablement cotées : elle considère que la présence des actions est une garantie pour les obligataires (1).

En résumé la Chambre syndicale prononce l'admission à la cote de toutes les valeurs étrangères qu'elle croit susceptibles d'être cotées, et le ministre des Finances examine si l'intérêt général ne s'oppose pas à la cotation, auquel cas il peut user de son veto.

Le premier effet de l'admission à la cote, depuis que l'article 14 de la loi de finances de 1898 a remis en vigueur l'article 76 du Code de commerce, c'est que les agents de change seuls peuvent négocier les valeurs étrangères figurant au marché officiel.

Mais quelle garantie cette admission donne-t-elle aux porteurs ?

Tous les auteurs sont unanimes à reconnaître que la cote n'est que la simple constatation officielle du cours de la valeur, mais l'admission ne prouve rien quant à la valeur

(1) Il n'y a pas là du reste une règle absolue : en exigeant la cote préalable des actions, la Chambre syndicale est guidée seulement par le désir de fournir, dans les cours de celles-ci, une indication sur la marche de l'entreprise et d'éclairer le public dans la mesure du possible.

Lorsque les obligations bénéficient d'une garantie en dehors de la société qui les a émises, par exemple d'un gouvernement, la Chambre syndicale ne se croit pas obligée de coter les actions : c'est ce qui est arrivé pour les obligations de chemins de fer Sao-Paulo par exemple, garanties par l'Etat de Sao-Paulo, c'est ce qui se pratique pour les obligations de Crédit foncier, etc...

Pour les obligations nord-américaines, on n'a pas cru devoir exiger la cotation préalable des actions à cause des exigences fiscales ; on a trouvé un prétexte à la dérogation à la règle générale dans le fait que ces titres, dans chaque compagnie, trouvent une garantie, une sorte d'aval dans une autre compagnie américaine similaire.

intrinsèque des titres, quant à leur solidité, quant à la solvabilité des émetteurs. La responsabilité des agents de change ne serait engagée que si l'émission était irrégulière et que si toutes les qualités qui rendent un titre susceptible d'être coté n'étaient pas réunies (1) ; mais la Chambre syndicale n'assume pas la responsabilité des valeurs mobilières qu'elle inscrit à sa cote, elle ne garantit pas la valeur matérielle des titres, et rien ne permet d'affirmer que l'émetteur ne fera pas faillite au bout de quelques années. L'admission à la cote prouve seulement que le titre a été régulièrement émis dans son pays d'origine, qu'il est coté sur son marché national, et que les conditions exigées pour l'émission et la négociation sur le marché français ont été remplies ; contrairement à l'opinion de beaucoup de gens, elle ne dispense pas les capitalistes d'exercer leurs investigations sur la solidité des titres qui s'offrent à eux.

Cette tendance du public à se méprendre sur la portée véritable de l'admission à la cote a amené tout récemment le gouvernement à penser qu'il y aurait lieu d'empêcher les financiers d'induire en erreur les souscripteurs éventuels d'une émission en annonçant dans tous les prospectus que l'admission à la cote a été demandée ou obtenue. A cette question qui lui était posée à la Chambre (séance du 3 février 1912) par M .Joseph Denais, le ministre des Finances, M. Klotz, répondit (2) : « Je déplore de la façon la plus absolue que chaque fois qu'il s'agit d'une émission, quelle qu'elle soit, on écrive sur les prospectus et ailleurs : « L'admission à la cote sera demandée », ce qui peut faire croire à un certain public qu'elle pourra même être obtenue. J'ai demandé à la Chancellerie, il y a quelques semaines déjà, à M. le ministre des Affaires étrangères et à M. le ministre du Commerce de désigner deux représentants de chacun de leurs départements qui s'entendraient avec deux représentants du département des Finances, afin que nous proposions les mesures néces-

(1) Cass., 4 déc. 1877, S., 78-1-369.
(2) *Officiel* du 4, Déb. parl., Ch., p. 185.

saires pour empêcher à l'avenir l'insertion, dans les prospectus ou ailleurs, d'énonciations de cette nature qui peuvent apparaître quelquefois comme des promesses fallacieuses. Les admissions à la cote officielle, lorsqu'elles seront demandées pour un intérêt national, même au profit d'un pays avec lequel nous pouvons avoir des raisons de traiter, pourront, dans certaines conditions financières et diplomatiques, être obtenues ; mais il faut, quelle que soit la suite à donner aux demandes éventuelles, que les unes et les autres soient placées *a priori* sur un pied d'égalité et que les prospectus d'émission ne puissent rien faire préjuger au point de vue de l'admission à la cote officielle. En tout cas le gouvernement, dans un délai très rapide, dès que la Commission aura abouti, apportera à la Chambre le texte qui paraît nécessaire, je dirais même indispensable ». Conformément à ces déclarations, M. Klotz, par arrêté du 9 février 1912 (*Officiel* du 10), a institué au ministère des Finances une Commission « chargée d'examiner certaines questions relatives aux annonces et aux prospectus concernant l'émission, la mise en souscription, l'exposition en vente ou l'introduction sur le marché de titres étrangers et de rechercher les dispositions législatives tendant à l'interdiction de toute énonciation publique visant l'admissibilité à la cote ».

Si l'admission à la cote en elle-même ne fournit aucune garantie aux capitalistes, on pourrait être tenté tout au moins de croire que, puisque le ministre des Finances n'a pas fait usage de son droit de veto, c'est qu'il considère la valeur en question comme sérieuse. Jusqu'à ces dernières années cette déduction aurait été absolument injustifiée, et le fait que le ministre des Finances ne s'était pas opposé à la cotation ne prouvait rien en faveur de la sécurité des titres admis. En effet le veto n'avait jamais, dans les rares occasions où il était intervenu, été motivé que par des considérations de politique internationale ou par la défense des intérêts économiques généraux du pays, et non par le souci de protéger l'épargne nationale.

Au cours de ces dernières années l'idée s'est fait jour d'uti-

liser ce droit de veto comme un moyen, d'une part de redresser certains abus, certains traitements défavorables dont les capitaux français déjà expatriés seraient l'objet à l'étranger, d'autre part d'empêcher l'épargne nationale de s'aventurer dans des placements ne présentant pas des garanties suffisantes.

C'est au premier de ces points de vue que le gouvernement français s'est placé, quand il s'est opposé à la cotation du dernier emprunt hongrois de 500 millions de francs : ce refus a été motivé, d'une part par des raisons politiques (la plus grosse partie de l'emprunt devait couvrir les frais de l'annexion de la Bosnie-Herzégovine et servir à des dépenses militaires destinées au renforcement d'une armée incorporée dans la Triplice), mais aussi par les vexations dont les capitaux français étaient l'objet en Autriche. C'est également ce point de vue qui motiva l'intervention de M. Maurice Damour à la séance de la Chambre du 3 février 1912 à propos de l'émission des obligations hypothécaires du Crédit foncier cubain : cette émission, de 25 millions de francs, devait être faite, le 7 février, par la Banque Continentale de Paris, succursale de la maison Berhens de Hambourg et de la Dresdner Bank ; la Banque de l'Union Parisienne, prévoyant la non-admission à la cote, avait refusé d'y procéder. M. Damour rappelait que les Français victimes de la révolution cubaine de 1895 n'avaient pas encore été indemnisés, et il demandait que la cote officielle fût refusée toutes les fois que l'admission serait de nature à compromettre la défense des intérêts français à l'étranger. M. Poincaré, président du Conseil, ministre des Affaires étrangères, répondit que la demande d'admission était repoussée d'avance, que le gouvernement était unanime à penser que dans toute demande l'intérêt français devait primer l'intérêt financier, et qu'en cas de désaccord entre le ministre des Finances et celui des Affaires étrangères sur l'opportunité d'une admission, le gouvernement tout entier statuerait. M. Damour, satisfait de ces déclarations, retira le projet de résolution qu'il avait déposé.

Si cette intervention gouvernementale, à titre de représaille pacifique en quelque sorte, destinée à amener un Etat étranger qui veut emprunter en France à renoncer à des procédés peu amicaux dont seraient victimes les capitalistes français ayant des intérêts dans cet Etat, ne peut soulever l'opposition que des libéraux impénitents, le refus de la cote pour des raisons tirées de l'examen de la solvabilité des emprunteurs appelle au contraire des réserves sérieuses.

L'application pratique de ce second point de vue date du refus du dernier emprunt turc de 150 millions en 1910 ; l'opposition du gouvernement français à l'admission à la cote fut ici motivée, en outre des considérations politiques (hostilité du parti Jeune-Turc vis-à-vis de la France), par l'insuffisance des garanties affectées au service de l'emprunt. Il est désirable que ce précédent ne se renouvelle plus, et que ce motif ne soit plus invoqué pour refuser l'admission à la cote des emprunts publics étrangers ; il importe que le gouvernement ne se mette pas dans une situation de ce genre, nécessairement équivoque ; pourquoi trouve-t-il que les fonds turcs manquent de solidité alors qu'il ne s'oppose pas à la cotation des emprunts de certains Etats sud-américains dont le caractère est tout aussi aléatoire ? Le gouvernement n'a ni qualité, ni compétence pour vérifier, contrôler et sanctionner la solvabilité des autres Etats ; il a d'ailleurs chez nous des moyens indirects, sans invoquer ouvertement un pareil motif, d'exercer son action sur l'admission des emprunts à la cote : la corporation des agents de change est un corps officiel qui a un besoin constant de la bienveillance gouvernementale et qui, alors même qu'elle n'y est pas légalement contrainte, écoute docilement les suggestions gouvernementales. Mais le gouvernement n'a pas à se charger, en quelque sorte officiellement, de vérifier la solvabilité des emprunteurs ou la valeur des garanties qu'ils offrent, pour justifier par le caractère aléatoire des titres un refus de la cote ; s'il le faisait, il encourrait à l'égard des souscripteurs de titres cotés une sorte de responsabilité morale qui serait très fâcheuse : beaucoup de

gens, en effet, seraient portés à conclure logiquement de ce que l'Etat français ne s'est pas opposé à la cote de telles ou telles valeurs que celles-là sont solides et bien garanties, et qu'on peut y souscrire sans risque sérieux. Ce n'est pas le rôle du gouvernement de se faire ainsi l'arbitre de la sécurité des placements ; en proclamant l'incertitude des uns il semblerait se porter garant de la solidité des autres (1).

Concluons donc qu'en France, si l'admission à la cote par la Chambre syndicale n'est pas par elle-même une garantie pour les capitalistes, de son côté le droit de veto du gouvernement n'a guère été utilisé et ne doit l'être qu'avec une prudence extrême comme moyen de protection de l'épargne nationale.

D'autre part les transactions en banque augmentent chaque jour d'importance, et le Syndicat de la coulisse s'intéresse beaucoup aux valeurs étrangères à raison des relations internationales de nombreuses maisons de coulisse. Ce Syndicat peut ainsi placer en France des emprunts étrangers qui n'ont pas sollicité leur admission à la cote ou auxquels cette admission a été refusée ; « la barrière que des considérations d'ordre public avaient fait établir à l'entrée du marché officiel pour en défendre l'accès aux fonds étrangers sans une autorisation du gouvernement pourrait se trouver ainsi facilement tournée » (2). La liberté absolue dont jouit le marché en banque de négocier les valeurs non cotées au parquet et de publier une cote, jointe à la puissance grandissante de ce marché libre, vient ainsi paralyser les restrictions que le gouvernement pourrait être tenté de mettre à l'introduction de certaines valeurs étrangères en vue de protéger l'épargne française.

A l'inverse de la Bourse de Paris, le *London Stock Exchange* est le type du marché de valeurs mobilières fonction-

(1) Cf. Paul LEROY-BEAULIEU, Les emprunts des Etats étrangers et le gouvernement français, *Econ. franç.*, 1910, II, p. 485.

(2) Rapport de M. Ch. PLUYETTE (n° 141) au Congrès des valeurs mobilières de 1900.

nant librement, sans aucun contrôle gouvernemental. Corporation privée, indépendante, le Stock Exchange jouit d'un privilège de fait exclusif, à défaut d'un monopole légal. Un *Committee for general Purposes* est chargé de la surveillance et du règlement intérieur du Stock Exchange ; il est composé de trente membres élus parmi les membres de l'association, qui sont, soit des négociants en titres vendant et achetant pour leur compte (*jobbers*), soit des courtiers opérant pour le compte des tiers (*brokers*). Il n'y a pas à Londres la séparation qui existe à Paris entre le parquet et la coulisse, nombre de brokers publient une cote des valeurs non admises au Stock Exchange.

Les règles pour « proposer » l'admission des valeurs étrangères à la cote officielle sont les mêmes que pour les valeurs anglaises, et la forme même de la proposition ou « application » est identique, c'est-à-dire qu'elle doit être adressée au Committee for general purposes et contresignée par un broker. Mais il est indispensable, après la proposition faite et signée, de fournir les pièces suivantes au secrétaire du *Share and Loan Department* : Un certificat officiel de l'existence de l'association ou de la compagnie (pour les fonds d'Etats, copie des lois qui ont autorisé l'émission). — Deux copies des statuts ou articles d'association (ou leur traduction notariée). — Une liste (certifiée conforme) des actionnaires actuels. — Un spécimen des titres émis. — Des copies de tous engagements, concessions... pouvant intéresser la société (ou leurs traductions notariées). — Une copie (certifiée conforme) du dernier rapport et le détail des comptes publiés (ou une traduction). — La preuve officielle de la cotation dans le pays d'origine ou de l'endroit où l'émission a eu lieu. — Un petit historique des débuts et progrès de la compagnie, depuis son incorporation jusqu'au moment de la demande d'admission à la cote, en y détaillant l'émission du capital. — Enfin une déclaration spécifiant : 1° le nombre d'actions allouées aux apporteurs ou concessionnaires ; 2° le montant de ce qui a été payé comptant sur chaque action ; 3° déclaration que les

actions sont prêtes à être livrées, et qu'aucune entrave n'empêche de solder le compte (1).

Aux termes de l'article 36 de la loi du 22 juin 1896 (3e section), modifiée par la loi du 8 mai 1908 (2), l'admission des valeurs à la cote des bourses allemandes « est faite dans chaque bourse par une Commission (Comité d'admission) composée pour moitié au moins de personnes qui n'ont pas pour profession de négocier des valeurs de bourse ». Ce Comité a pour mission et pour devoir : 1° d'exiger la présentation des documents qui doivent servir de base aux titres à émettre et d'examiner ces documents ; 2° de faire en sorte que le public soit renseigné le mieux possible sur toutes conditions de fait et de droit nécessaires à l'appréciation des titres, et de ne pas autoriser l'émission en cas d'insuffisance des renseignements ; 3° de ne pas autoriser des émissions susceptibles de porter préjudice à des intérêts généraux importants. Le Comité peut refuser une admission sans donner les motifs de sa décision, il a le droit d'exclure de la cote les titres qui y ont été admis.

La demande d'admission de titres à la Bourse doit être publiée par le Comité d'admission avec l'indication du demandeur, du montant et de la nature des titres à introduire ; entre cette publication et l'admission il doit y avoir un délai d'au moins six jours ; en outre l'admission est subordonnée à la rédaction d'un prospectus (art. 38). Les sociétés par actions ne peuvent être admises à la cote de la Bourse qu'un an à partir de leur inscription sur le registre du commerce et de la publication du premier bilan (art. 39). S'il s'agit de valeurs étrangères, leur admission est assujettie à la condition que les émetteurs s'engagent à publier annuellement pendant cinq ans le bilan des sociétés pour les titres desquels l'admission est demandée, avec le compte des profits et per-

(1) Cf. Rules and Regulations of the Stock Exchange, published under authority by Edward Satterthwaite, secretary to the Committee for general Purposes (1911) (notamment appendice 36, lettres A, M et N).

(2) *Bull. Stat. et Lég. comp. min. fin.*, juillet-août 1896, juin 1908.

tes, dans un ou plusieurs journaux allemands désignés par le Comité d'admission.

Il n'existe pas en Allemagne de coulisse, « il ne peut (art. 41) y avoir de cours officiel pour les valeurs dont l'admission à la cote de la Bourse a été refusée on n'a pas été demandée ; les affaires sur ces valeurs sont exclues des avantages accordés par les règlements de Bourse et ne peuvent être négociées par les courtiers de Bourse. Il est en outre interdit de publier des cotes pour les affaires de ce genre, ainsi que de répandre ces cotes dans le public au moyen de reproductions par un procédé mécanique quelconque, à moins que le règlement de la Bourse n'accorde des exceptions pour des cas particuliers ».

Enfin en Belgique, où les Bourses sont sous le régime de la liberté et où la profession d'agent de change n'est l'objet d'aucun monopole légal, les demandes d'admission à la cote sont adressées à une Commission chargée de l'administration de la Bourse, nommée par le Collège échevinal sur une liste double de présentations émanées d'une part des agents de change inscrits depuis trois ans, et d'autre part du Tribunal de commerce.

Le Règlement communal de la Bourse de Bruxelles fixe dans son chapitre IV les conditions d'admission à la cote officielle ; la demande d'introduction est adressée à la Commission de la Bourse ; il y a lieu d'y joindre les statuts de la société, et un spécimen des titres dont l'admission est demandée ; elle est aussi accompagnée de la désignation de la maison chargée du service financier des titres à Bruxelles et de l'acceptation écrite de cette maison.

La demande d'admission ne peut être prise en considération que si le capital de la société postulante est d'au moins 1 million de francs et que si ses actions ont donné lieu à une souscription publique dont le prospectus d'émission a été dûment signé ; peuvent également être inscrites à la cote les actions de sociétés ayant publié un bilan d'un exercice d'au moins une année. Les obligations de sociétés dont les actions

ne figurent pas à la cote officielle ne peuvent en aucun cas y être inscrites. Les feuilles de coupons des obligations ne doivent pas comporter plus de vingt années d'arrérages, et les coupons des actions doivent porter la mention de l'exercice auquel ils sont afférents. En outre, les valeurs étrangères ne peuvent être admises à la cote que si elles le sont déjà dans leur pays d'origine et s'il est justifié de la régularité des actes les concernant ; la Commission de la Bourse n'admet à la cote que les titres unitaires et entièrement libérés.

La Commission peut en outre exiger la production de toute autre pièce qu'elle jugerait nécessaire et refuser l'admission malgré l'accomplissement de toutes les formalités ci-dessus. La désignation des valeurs pour lesquelles l'admission est demandée est affichée pendant huit jours au moins, et pendant ce délai la Commission reçoit toutes observations faites par écrit ; après quoi elle statue sur l'admission. Celle-ci implique pour les sociétés l'engagement de faire parvenir à la Commission de la Bourse les rapports et bilans annuels, 800 exemplaires des listes de tirages ainsi que toutes les communications intéressant les porteurs. La Commission peut, à la majorité des deux tiers des membres présents, rayer de la cote les valeurs pour lesquelles on ne se serait pas conformé à ces conditions, ainsi que celles qui faute de transactions cesseraient d'y figurer utilement, ou dont la négociation au parquet lui paraîtrait contraire à l'ordre public.

Cette rapide comparaison des conditions d'admission des valeurs étrangères aux principaux marchés officiels nous permet de conclure que, — sauf en Allemagne où le caractère nettement restrictif de la législation des Bourses vise à la protection des capitaux nationaux, — l'inscription à la cote n'a, ni à Paris, ni à Londres, ni à Bruxelles, pour rôle d'établir une sélection entre les valeurs suivant leur sécurité ; elle garantit seulement la régularité des entreprises et des emprunts qui sollicitent l'épargne, et celle des négociations qui sont effectuées sur les titres admis au marché officiel. Si elle peut agir comme moyen de protection préventive des

capitaux indigènes, ce n'est pas par elle-même, c'est lorsqu'elle est précédée des mesures de publicité préalable auxquelles les diverses législations ont subordonné dans certains cas les émissions et introductions sur le marché national ; l'étude de ces mesures va nous retenir maintenant.

§ III. Réglementation légale des émissions et introductions. Prospectus

En Angleterre, le prospectus, depuis longtemps exigé par les règlements du Stock Exchange, est devenu en 1900 une obligation légale imposée aux Companies limited (1). « Le prospectus, disait l'article 1er de l'Act du 8 août 1900, est obligatoire ; c'est un document signé par toutes les personnes qui se proposent de prendre part à la société et déposé avant sa publication chez le registrar ». Le prospectus doit être daté ; un exemplaire doit être signé par toutes les personnes qui y sont désignées comme administrateurs ou comme administrateurs proposés de la société, ou par leurs fondés de pouvoir munis d'une procuration écrite ; il doit être enregistré avant sa publication, et tout prospectus mis en circulation doit porter au verso mention de son enregistrement.

Tout prospectus relatif à la formation d'une société par actions doit mentionner obligatoirement : le nom et le but de la société, le nombre des actions et leur prix, le détail des apports en nature, des contrats importants passés avec les tiers ainsi que l'indication de l'endroit où ces contrats pourront être consultés, les avantages stipulés pour les promoteurs en raison de leur concours, le nombre des actions que doit posséder tout administrateur, la rémunération faite ou à faire à titre de commission à tous ceux qui procurent des souscriptions et le taux de cette commission, le montant ou l'évaluation du montant des dépenses préalables, des indications détaillées sur les intérêts possédés par tout administra-

(1) Cf. A. Bayart, Le prospectus et son rôle dans la législation anglaise des Sociétés par actions, thèse, Paris, 1903.

teur dans la création de la société ou dans la propriété que la société se propose d'acquérir..., en un mot tout ce qui peut renseigner le souscripteur sur la valeur de l'entreprise et sur ses chances d'avenir. Le registrar doit délivrer des extraits de déclaration à toute personne qui en fait la demande.

Le prospectus est considéré par la loi anglaise comme une promesse unilatérale qui devient obligatoire dès qu'une souscription a été consentie : toute dissimulation volontaire dans les charges de l'entreprise, dans les contrats qui vont en grever le budget, dans les avantages particuliers que les promoteurs se sont attribués équivaut au délit de manœuvres frauduleuses et est puni comme tel ; toute affirmation mensongère, toute indication seulement erronée, quand un examen attentif eût permis de la rectifier, est considérée comme un dol et expose ses auteurs à des dommages-intérêts (1).

Ces dispositions sur le prospectus d'émission des Companies ont été renforcées encore par la loi sur les sociétés par actions (*an Act to amend the Companies acts 1862 to 1900*, 7 Edw. VII, ch. 50) du 28 août 1907 ; enfin la loi de 1907 elle-même a été incorporée dans le *Companies Consolidation Act* du 21 décembre 1908, qui abroge en totalité la loi organique de 1862 ainsi que les dix-sept lois postérieures visant les Companies, pour en reprendre les dispositions et les codifier dans une loi unique qui ne comprend pas moins de 296 articles et 6 annexes (2).

Les sociétés à responsabilité limitée (Companies) d'origine étrangère qui procèdent à des émissions dans le Royaume-Uni doivent observer ces dispositions sur le prospectus. En outre la section 35 de la loi de 1907 oblige les Companies d'origine étrangère ayant un établissement dans le Royaume-Uni à déposer au bureau du registrar : 1° une copie certifiée

(1) Cf. Boudon, La Bourse anglaise, p. 97.

(2) Texte du Companies Act du 28 août 1907 dans *Bull. Stat. et Législ. comp. administr. enreg.*, tome XII (1908), p. 267. L'article 2 de cette loi fixe toutes les énonciations que doit contenir le prospectus; en annexe, un spécimen de prospectus. — Cf. *Annuaire Législ. étrang.*, 1908, p. 91, et 1909, p. 2.

conforme de leurs statuts et actes constitutifs, ainsi qu'une traduction en langue anglaise s'il y a lieu ; 2° la liste des administrateurs ; 3° les noms et adresses d'une ou plusieurs personnes résidant dans le Royaume-Uni, et autorisées à recevoir toutes significations et notifications destinées à la société ; les modifications ultérieures des statuts doivent être déposées de la même manière chez le registrar.

De plus les sociétés étrangères à responsabilité limitée doivent déposer chez le registrar la déclaration annuelle imposée aux Companies anglaises ; cette déclaration doit contenir un bilan sommaire vérifié par les commissaires des comptes de la société, donnant les détails susceptibles de montrer la nature générale des engagements, l'état de l'actif et le mode d'évaluation de cet actif.

Enfin les sociétés étrangères qui emploient le mot « limited » doivent indiquer leur pays d'origine dans tous leurs prospectus d'émission, en-têtes de lettres, de factures, d'annonces et autres publications ainsi que dans leurs établissements ; le législateur anglais a voulu réprimer par là les abus commis par certains promoteurs, qui constituaient des Companies limited dans certaines possessions ou colonies anglaises (notamment à Guernesey), sans avertir le public que ces sociétés n'étaient pas régies par les dispositions protectrices des lois anglaises applicables aux seules Companies constituées dans le Royaume-Uni.

L'obligation légale du prospectus ne s'applique en Angleterre qu'aux émissions de sociétés, et non aux émissions de fonds publics étrangers. La législation allemande est à ce point de vue, ainsi que nous allons le voir, beaucoup plus étendue.

Un Règlement de la Bourse de Berlin de 1882 exigeait déjà un prospectus signé de l'émetteur et contenant tous les renseignements de nature à permettre au public de se renseigner sur la valeur des titres ; mais l'article 8 de ce Règlement était ainsi conçu : « La maison qui veut faire souscrire une valeur ou la faire admettre à la Bourse doit joindre au pros-

pectus, pour le cas où celui-ci n'est pas complètement fait par elle, une déclaration signée, disant que la souscription ou introduction en Bourse aura lieu sur les bases dudit prospectus ». L'usage s'établit donc de rédiger un post-scriptum par lequel la banque déclarait que le prospectus n'était pas son œuvre et qu'elle déclinait toute responsabilité quant à son contenu.

La Börsengesetz de 1896 déclara, pour empêcher toute clause de cette nature, que la banque d'émission serait responsable en cas de dol ou de négligence grossière, même quand le prospectus est signé par des tiers. Cette loi prescrit que le bulletin de souscription doit, à peine de nullité, être établi en double et mentionner le jour de la rédaction des statuts, les conditions principales de la société (siège social, objet, montant du capital et des actions de chaque catégorie, manière dont sera nommé et réuni le comité de direction, forme de convocation des assemblées générales, forme des communications émanant de la société) ; il doit donner aussi les renseignements relatifs aux avantages particuliers concédés à certains actionnaires, ou aux sommes qui leur sont attribuées en raison des frais de constitution, les indications relatives aux apports en nature, les noms, qualité, domicile des fondateurs, le taux d'émission de l'action et le montant du capital mis en souscription. Le souscripteur garde un double de son bulletin de souscription et conserve ainsi tous les renseignements qui peuvent lui être utiles.

Aux termes du § 38, article 2 de la Börsengesetz de 1896 modifiée par la loi du 8 mai 1908, avant l'admission à la Bourse, il faut publier un prospectus « qui contienne les indications essentielles permettant de se former un jugement sur les titres à introduire » ; il en est de même en cas de conversions et d'augmentations de capital. En cas de demande d'admission à une Bourse d'une valeur déjà introduite sur une autre Bourse allemande, le gouvernement de l'Etat intéressé peut, sur la demande du Comité d'admission, dispenser de la publication d'un prospectus.

Sont responsables du contenu du prospectus ceux par qui

il a été émis, toutes les fois que des renseignements essentiels sont inexacts et qu'un examen plus attentif leur eût révélé cette inexactitude ; cette responsabilité, ainsi que nous l'avons déjà dit, a lieu même si le prospectus donne les renseignements comme provenant de tiers ; en outre les émetteurs sont responsables si des faits essentiels manquent dans le prospectus, soit qu'ils les aient dissimulés par dol, soit qu'ils aient dolosivement négligé de s'assurer que le prospectus était bien complet (Cf. §§ 44 à 47 de la loi).

Plus que les autres législations, la réglementation allemande sur les bourses de valeurs est intervenue délibérément dans le sens de la protection des capitalistes, par ses dispositions strictes sur l'admission à la cote, par l'obligation du prospectus (*Prospektzwang*), par ses dispositions sur les publications à faire dans la presse. En outre et surtout, seule la législation allemande a étroitement réglementé les émissions de fonds publics étrangers (1).

Quand une banque (ou un consortium de banques) veut faire admettre un emprunt d'Etat étranger ou de municipalité étrangère à une bourse allemande, elle doit, comme cela est exigé pour toute émission, obtenir l'autorisation du Comité d'admission. Les émetteurs — c'est ici le point remarquable — doivent publier un prospectus permettant aux souscripteurs d'apprécier l'emprunt. En vertu d'une ordonnance du Bundesrath du 11 décembre 1896, §§ 6, 8 et 9, en outre des exigences relatives à toute émission, le prospectus relatif à une émission d'Etat étranger ou de municipalité étrangère ou d'établissement de crédit communal étranger doit contenir : 1° un résumé du dernier budget ordinaire et extraordinaire de la communauté ou l'indication que celle-ci ne publie pas de budget ; 2° un résumé des résultats essentiels des trois derniers exercices ; 3° un résumé de l'état des dettes de la communauté ; 4° si des engagements que la communauté avait à observer pendant les dix dernières années à la suite d'emprunts, ne l'ont pas été dans la mesure des stipulations

(1) Sartorius von Waltershausen. *Loc. cit.*, pp. 301 ss.

de l'emprunt, soit pour le paiement des intérêts, soit pour le remboursement du capital, l'exposé des circonstances relatives à cette situation. En outre la preuve doit être faite que les résumés ci-dessus reposent sur des constatations officielles. Peuvent être exceptionnellement dispensés de ces exigences les emprunts des Etats dont les finances sont si claires et si bien connues qu'il n'est pas besoin d'une publicité plus détaillée pour satisfaire à la loi sur les bourses ; mais cette exception ne peut être admise toutes les fois que l'Etat considéré n'a pas exécuté, au cours des dix dernières années, quelqu'un de ses engagements envers ses créanciers.

Cette législation allemande a maintenant quinze ans d'existence, pendant lesquelles le public d'outre-Rhin n'a pas eu à subir de désastre du fait des emprunts étrangers émis sur le marché national. Cependant il serait téméraire d'affirmer que cette période de sécurité est l'effet de la législation sur les Bourses : les pertes éprouvées par les capitalistes allemands pendant la première moitié du XIXe siècle étaient encore trop connues pour que des emprunts grecs, portugais, serbes ou argentins pussent affronter le marché allemand. Ces dispositions restrictives ont suscité les critiques des émetteurs qui ont vu en elles des entraves apportées aux affaires, et les banquiers ont fait valoir contre elles, que le public n'utilisait guère les moyens d'information mis à sa disposition (1). Il est certain qu'elles ont puissamment contribué à empêcher l'envahissement du marché allemand par les valeurs étrangères.

En Belgique, aux termes d'une loi de 1905 modifiant des dispositions de 1873 et 1886, toute vente d'actions par souscription publique doit être précédée (art. 34 *bis* de la loi) de la publication aux *Annexes du Moniteur* d'une notice datée et signée par les vendeurs, et indiquant, outre les noms, prénoms, professions et domiciles des signataires : 1° la date de l'acte de société, celles de tous actes apportant des modifications aux statuts et les dates de leur publication ; 2° l'objet

(1) SARTORIUS. *Loc. cit.*, p. 303.

de la société, le capital social et le nombre d'actions ; 3° le montant du capital non libéré et de la somme restant à verser sur chaque action ; 4° la composition du conseil d'administration et de surveillance ;... 6° la date de la publication du dernier bilan et du dernier compte de profits et pertes, ou la mention qu'il n'en a pas été publié. La publication aura lieu dix jours fermes au moins avant la vente par souscription publique. Aux termes de l'article 34 *ter*, les souscriptions doivent être faites en double et reproduire les indications prescrites pour la notice par l'article précédent ; elles contiennent en outre : 1° les noms, prénoms, professions et domiciles des signataires de la notice ; 2° le dernier bilan et le compte de profits et pertes, ou la mention qu'il n'en a pas été publié. Les prospectus et circulaires doivent contenir les mêmes indications ; les affiches et insertions dans les journaux peuvent ne mentionner que la date de la publication de la notice.

La loi du 30 mai 1857, qui reconnaissait en France la personnalité civile des sociétés anonymes belges, avait posé le principe que les sociétés soumises dans leur pays à l'autorisation du Gouvernement ne pourraient avoir la personnalité morale en France qu'après une autorisation par décret en Conseil d'Etat. Cette autorisation, générale et collective, s'appliquant à toutes les sociétés d'un pays sans distinction, avait pour but de permettre au gouvernement français de ne reconnaître l'existence légale qu'aux sociétés des pays dont la législation offrait des garanties à peu près équivalentes à celles de la loi française. Les sociétés des pays pour lesquels le décret d'autorisation a été rendu restent, au point de vue des conditions de leur constitution, des conditions de publicité à remplir et de leur fonctionnement, soumises à leurs lois nationales et non aux lois françaises (1). Elles ne sont assujetties aux lois de notre pays qu'en ce qui concerne les dispositions d'ordre public : c'est ainsi que, les valeurs à

(1) Cf. Lyon-Caen et Renault, Tr. droit comm., II, p. 801.

lots étant interdites en France par la loi du 21 mai 1836, une société étrangère ne peut en émettre qu'après une loi spéciale l'y autorisant ; par contre, les dispositions de la loi de 1867 modifiée en 1893 n'étant pas, dans l'opinion générale, d'ordre public (1), une société étrangère peut, si sa loi nationale le lui permet, émettre en banque ou en coulisse des actions de moins de 25 francs pour un capital inférieur à 200.000 francs et de moins de 100 francs pour un capital supérieur à 200.000 francs : le décret du 7 février 1880 modifié par celui du 1er décembre 1893, dont nous avons relaté ci-dessus les dispositions, ne vise en effet que les actions admises à la cote officielle.

D'autre part, la loi de 1857 ne concerne pas les émissions : une société étrangère peut très bien, sans avoir la personnalité morale, faire circuler en France les titres qu'elle émet ; elle n'a besoin pour cela d'aucune autorisation et doit seulement se soumettre aux exigences fiscales et aux lois d'ordre public ; en fait d'ailleurs les sociétés des pays pour lesquels aucun décret n'a été rendu ont des succursales en France.

Jusqu'à ces dernières années la législation française ne connaissait donc aucune mesure sérieuse de protection pour les souscripteurs de valeurs étrangères. Deux sortes de mesures ont été proposées : c'est d'abord la fixation d'un montant minimum pour les actions étrangères ; cette réglementation, qui n'a pas encore abouti, visait à empêcher l'invasion du marché français par les actions de 5, 10 ou 25 francs, qui sont de véritables billets de loterie. C'est en second lieu l'organisation d'une publicité préalable à toute émission ou introduction de titres sur le marché français : cette obligation du prospectus date chez nous de la loi du 30 janvier 1907. Reprenons rapidement ces deux points.

L'article 92 du projet de loi voté par le Sénat en 1884 et qui n'a pas abouti, était ainsi conçu : « Les actions des sociétés étrangères ne peuvent être émises ou négociées en

(1) Lyon-Caen et Renault, Man. dr. comm., p. 257.

France qu'autant qu'elles ne sont pas de moins de 100 francs quand le capital social n'excède pas 200.000 francs, ni de moins de 500 francs lorsqu'il est supérieur. En outre aucune négociation de ces actions ne peut avoir lieu avant la souscription de la totalité du capital social, le versement par chaque actionnaire du quart du montant des actions par lui souscrites et la constitution définitive de la société ». C'était étendre à toute négociation en France, à toute émission en banque d'actions étrangères les conditions imposées par le décret de 1880 pour l'admission à la cote. L'article 98 frappait d'une amende de 500 à 10.000 francs et d'un emprisonnement de 15 jours à 6 mois l'émission ou la négociation en France d'actions ou d'obligations contrairement aux dispositions de l'article 92. MM. Thaller et Arthuys (1) critiquèrent ces articles comme étant la négation du statut personnel et comme contraires au droit international ; M. Buchère au contraire n'y voyait aucune dérogation aux principes, ces dispositions étant d'ordre public (2).

En 1895, M. Graux, à la suite du krack d'octobre-novembre 1895 sur les mines d'or, déposa une proposition de loi tendant à abaisser à 25 francs le minimum des actions françaises quel que fût le capital de la société ; il espérait détourner par là le public des actions étrangères de 25 francs et au-dessous introduites sur le marché libre, et permettre aux petits capitalistes de participer aux bénéfices de l'industrie sans qu'ils fussent amenés à se jeter sur les titres émis par les sociétés allemandes, belges, anglaises, sud-africaines, australiennes ou américaines. La proposition n'aboutit pas.

En juin 1902, M. Vallé, Garde des Sceaux, institua une commission extraparlementaire chargée « d'examiner les modifications à apporter aux lois existantes, d'étudier les mesures de nature à protéger l'épargne populaire et de préparer dans le plus bref délai possible un projet de loi ayant pour but de réaliser dans cette partie de la législation les réformes

(1) *Revue des Sociétés*, 1886, et *Revue critique*, 1889, p. 598.
(2) *Journal de dr. intern. priv.*, 1883, p. 488.

reconnues nécessaires ». Des travaux de cette Commission résultèrent plusieurs projets de lois, dont un sur les Sociétés étrangères qui fut déposé à la Chambre le 4 juillet 1903 avec un rapport de M. Rodolphe Rousseau, et qui, devenu caduc à la fin de la législature, fut déposé à nouveau le 18 juin 1906. Ce projet réglementait les conditions auxquelles une société étrangère pourrait établir des succursales en France et procéder à des émissions d'actions ou d'obligations ; mais il maintenait le droit pour les sociétés étrangères de fractionner leur capital suivant les dispositions de leur loi nationale : « Les sociétés étrangères constituées sous l'empire de la législation en vigueur dans leur pays d'origine, disait l'exposé des motifs, peuvent diviser leur capital dans des conditions qui diffèrent de celles prescrites par la loi française ; le projet ne porte pas atteinte à ce droit, la négociation de ces titres n'est pas modifiée. Cette négociation continue à être réglementée par des dispositions spéciales relatives à l'admission à la cote officielle et à des perceptions fiscales, rien n'est modifié à cet égard ». Les actions étrangères de 25 francs et au-dessous continuent donc à être introduites et négociées en banque ; la seule mesure destinée à les éloigner du marché français est d'ordre fiscal : le droit de timbre au comptant de 2 % perçu sur ces titres est, comme nous le verrons plus loin, perçu sur un minimum de 100 francs, en sorte qu'une action étrangère de 5 francs ou même de 1 fr. 25, comme il en existe en Angleterre et en Amérique, paie un droit de 2 francs dès qu'elle apparaît dans un acte (notamment dans un inventaire, loi du 31 décembre 1907). Cette mesure est d'ailleurs injustifiable, car elle porte à faux : au lieu de frapper les sociétés qui seraient tentées d'introduire de pareilles actions en France, elle pèse sur les capitalistes entre les mains de qui ces titres apparaissent, notamment à la suite de succession.

L'établissement en France du régime du prospectus, en vigueur depuis de longues années à l'étranger, fit l'objet de plusieurs tentatives qui devaient aboutir à la loi de 1907, et dont les auteurs estimaient, avec M. R.-G. Lévy, que « la

meilleure façon de protéger l'épargne nationale, c'est de répandre à flots la lumière sur les entreprises qui la sollicitent ». Le 30 novembre 1897, M. Fleury-Ravarin déposa à la Chambre un projet de loi sur les émissions de valeurs françaises et étrangères, dont le but était d'introduire en France l'obligation d'émettre un prospectus contenant des énonciations et des renseignements déterminés par la loi : « Des exemples récents, disait l'exposé des motifs, ont montré les dangers auxquels est exposée notre épargne par suite des conditions défectueuses dans lesquelles se font actuellement l'émission et l'introduction dans le public des valeurs mobilières françaises et étrangères. Le mode de placement par voie de souscription publique, qui présentait certaines garanties du fait même de la publicité donnée à l'émission, tend de plus en plus à disparaître ; il est maintenant remplacé par des introductions occultes faites dans la clientèle sans aucune espèce d'indication préalable, et sans que le public puisse avoir connaissance de l'affaire que pour ce qu'il plaît aux émetteurs de lui faire savoir ». Le projet exigeait la publication d'un prospectus qui devait être signé par un établissement de banque (art. 3, § 2), et réglementait la responsabilité des émetteurs et de la banque signataire (art. 4) : « En cas d'omission ou d'inexactitude dans les énonciations du prospectus, les fondateurs, administrateurs, émetteurs, et, s'il s'agit de valeurs étrangères, l'établissement de banque signataire du prospectus seront responsables envers tous les détenteurs de titres du dommage qui leur aura été causé. Toutefois ladite responsabilité cessera en cas d'inexactitude lorsque le signataire justifiera de sa bonne foi et de son absence de faute lourde » (1).

Le projet de loi sur les sociétés élaboré par la commission extraparlementaire que M. Vallé avait instituée en 1902, projet qui fit l'objet de deux rapports de M. Chastenet (29 février 1904 et 27 novembre 1906) au nom de la Commission de la

(1) *Officiel,* Chambre, sess. extr., 1897, n° 2.859, p. 236.

réforme judiciaire et de la législation civile, contenait sur le prospectus des dispositions détaillées.

En 1906, M. Caillaux, ministre des Finances, incorpora ces dispositions dans le projet de loi de finances de 1907 dont elles formèrent l'article 13. « En ce moment — je veux mesurer mes paroles, mais je désire cependant qu'elles soient retenues », — disait à la Chambre M. Caillaux, « à la Bourse de Paris on vend, on place dans le public des valeurs qui représentent à peine un peu plus que la valeur du papier... C'étaient hier des mines d'amiante inexploitables, c'était avant-hier je ne sais quelle laiterie ou je ne sais quel explosif qu'on offrait à tous les naïfs de la Bourse de Paris. L'article dont il s'agit a pour objet de rendre obligatoire la publication au *Journal officiel* des prospectus, des divers documents relatifs à toutes les sociétés dont les valeurs seront mises en vente, et de décider qu'aucune valeur ne pourra être offerte au public sans que cette publication ait lieu, de manière à établir des responsabilités pour certaines personnes et à les obliger à se découvrir. C'est là, Messieurs, un acte de moralité et de salubrité publique. » Modifiées par le Sénat sur la proposition de M. Ratier, ces dispositions furent votées dans la loi de finances du 30 janvier 1907 dont elles constituaient l'article 3.

Aux termes de cette loi, toute société étrangère qui procède en France à une émission publique, à une exposition, à une mise en vente ou à une introduction d'actions, d'obligations ou de titres de toute nature, doit, préalablement à tout placement de titre et à toute publicité, insérer au *Bulletin annexe du Journal officiel* une notice contenant : 1° la dénomination de la société ou la raison sociale ; 2° l'indication de la législation sous le régime de laquelle la société fonctionne ; 3° le siège social ; 4° l'objet de l'entreprise ; 5° sa durée ; 6° le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le capital non libéré ; 7° le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il n'en a pas été publié. En outre la société étrangère doit publier, dans le *Bulletin annexe*, le texte intégral, en langue française, de

ses statuts ; elle devra indiquer le montant des obligations antérieurement émises avec énumération des garanties, et, s'il s'agit d'une nouvelle émission d'obligations, le nombre, la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun d'eux, l'époque et les conditions de remboursement, et les garanties de la nouvelle émission. Il devra être fait mention des avantages stipulés au profit des fondateurs, administrateurs, gérants, — des apports en nature et de leur mode de rémunération, — des modalités de convocation aux assemblées générales et de leur lieu de réunion. Les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs doivent être domiciliés en France, ils sont tenus de signer la notice et d'y indiquer leur adresse. Les affiches, prospectus et circulaires doivent reproduire la notice, avec mention de son insertion au *Bulletin annexe* et référence au numéro dans lequel elle a été publiée ; les annonces dans les journaux peuvent se borner à un extrait de la notice avec référence au *Bulletin annexe* où elle a paru. En exécution de cette loi, le décret du 1er mars 1907 fixa à 2 francs la ligne le prix des insertions à la charge des sociétés, et décida que le *Bulletin annexe* paraîtrait tous les lundis et que les insertions devraient être déposées au plus tard le mercredi précédent.

Cette loi est loin d'avoir recueilli tous les suffrages : « Si l'on songe, écrivait dès le 1er mars 1907, M. Emmanuel Vidal (1), à l'obligation dans laquelle les sociétés étrangères se trouveront de publier intégralement leurs statuts, on voit quelle lourde charge leur est impartie. Les capitalistes sérieux se sont toujours procuré facilement les statuts des sociétés étrangères, et les organes financiers en donnaient la substance. Les autres capitalistes, « ceux qui vont se brûler à toutes les chandelles », ne seront donc pas plus protégés demain qu'ils ne l'étaient hier. La mesure est dès lors un impôt d'introduction sur le marché financier qui grèvera les frais de publicité des émetteurs sans profit pour personne...

(1) Article dans « *La Cote de la Bourse et de la Banque* » sur « La publicité légale des émissions et introductions ».

L'épargne publique ne sera donc pas plus protégée, mais nous aurons un rouage de plus dans la machine administrative ».

La loi de 1907 a maintenant cinq années d'existence et il ne semble pas qu'il y ait aujourd'hui moins de place pour les valeurs qui ne rapportent qu'à ceux qui les lancent ; cette inefficacité des dispositions sur le prospectus en France provient de leur insuffisance. Le titre même de l'organe de publicité, « Bulletin annexe au Journal officiel » encourait tout d'abord un grave reproche : celui de laisser place à de fausses interprétations sur le caractère de ce bulletin et de faire croire au public mal informé que les annonces qu'il contenait étaient officielles : « Il est un fait incontestable, écrivait en 1911 M. A. Raffalovich (1), c'est que la place de Paris, avec la réputation de richesse qui lui a été faite, tente beaucoup de gens qui y rencontrent les conditions matérielles et morales favorables à l'exploitation de la cupidité et de la crédulité. Ils y trouvent l'ambiance nécessaire dans l'organisation qui a été donnée à la publicité financière, dans certaines habitudes du public. L'Etat lui-même est intervenu pour mettre à leur disposition le *Bulletin annexe au Journal officiel* destiné à enregistrer les statuts, bilans des compagnies françaises et étrangères. Ceux qui ont proposé la création au moyen d'un article de la loi des finances n'ont jamais pensé qu'ils offraient un moyen de plus de tromper le public en lui faisant croire que l'insertion des statuts des conditions d'émission constituait une sorte d'estampille officielle ».

Ce reproche est depuis quelques semaines dénué de fondement : au cours de la discussion à la Chambre de la loi des finances de 1912, M. Justin Godart, afin d'éviter toute fausse interprétation, avait déposé un amendement tendant à substituer au titre de « Bulletin annexe au Journal officiel de la République française », celui de « Bulletin des annonces légales obligatoires à la charge des sociétés financières ». La mesure pouvant être réalisée par voie réglementaire, le minis-

(1) *Le marché financier*, 1910-1911, p. 19.

tre des Finances avait pris au nom du gouvernement l'engagement de faire paraître un décret donnant satisfaction aux préoccupations de M. Godart avant même le vote définitif de la loi des finances. Ce décret a paru le 3 février 1912 (*Officiel* du 6) : il décide que le titre ancien, fixé par le décret du 1er mars 1907, est changé en celui de « *Bulletin des Annonces légales obligatoires à la charge des sociétés financières publié en exécution de la loi du* 30 *janvier* 1907 », et il exige en outre que les signatures apposées au bas des notices soient légalisées. Depuis le 12 février 1912, le Bulletin paraît sous cette dénomination nouvelle, et la première page porte, en gros caractères, l'en-tête suivant : « L'Etat n'est en aucune façon garant des insertions ».

Cependant, si cette réforme était utile, la loi du 30 janvier 1907 présente à notre sens deux lacunes encore plus essentielles qui expliquent son inefficacité : d'une part elle ne vise que les émissions et introductions des entreprises privées, et laisse hors de son domaine les emprunts publics étrangers, — d'autre part elle se borne à édicter une sanction pénale en cas d'infraction à ses prescriptions (10.000 à 20.000 francs d'amende), et elle est absolument muette sur la responsabilité civile des émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs vis-à-vis des souscripteurs abusés.

L'Allemagne n'a pas hésité à imposer l'obligation du prospectus pour les emprunts d'Etats ; rien ne s'opposerait, quoi qu'on en ait dit, à ce qu'une réglementation analogue fût prise pour le marché français. On pourrait, sans manquer à la courtoisie internationale, puisque la règle serait générale et ne viserait aucun Etat en particulier, exiger de tout Etat qui veut emprunter en France la publication officielle de son budget de recettes et de dépenses, des renseignements sur l'état de sa dette, et surtout la preuve qu'il a exécuté tous ses engagements antérieurs. Cette exigence serait bien moins de nature à froisser les susceptibilités des pays emprunteurs que celle qui consiste à exiger d'eux la concession préalable de gages spéciaux en garantie de l'emprunt à émettre. A défaut de protection légale préventive, on en est réduit, en matière

d'emprunts d'Etats, à des interventions politiques pour protéger les possesseurs nationaux de fonds publics étrangers, interventions qui engendrent les plus grands abus et dont la légitimité elle-même peut être mise en doute. Il vaudrait beaucoup mieux, tant pour l'épargne nationale que pour l'équité internationale, écarter du marché les emprunts des Etats à finances avariées en rendant les émetteurs et introducteurs plus circonspects par l'obligation de publier un prospectus et par la menace d'une lourde responsabilité en cas de négligence ou de fraude.

Une courte étude de la jurisprudence française va nous permettre en effet de mettre en lumière l'irresponsabilité qui couvre dans notre pays les opérations des émetteurs. Il y a lieu de distinguer à cet égard entre les emprunts des sociétés — et les emprunts des Etats étrangers.

1° *Emprunts des sociétés étrangères.* — Avant la loi de 1907, la responsabilité de l'émetteur dépendait, d'après la jurisprudence, de la nature des rapports qui s'établissent entre lui et les souscripteurs, autrement dit du mode d'émission.

Si la société étrangère est suffisamment connue et jouit d'un grand crédit, elle emploiera le procédé de la *souscription publique :* elle fixera elle-même le prix de vente ou d'émission de ses titres, et les offrira directement au public ; elle ne s'adressera à une banque, à un consortium de banques ou à un établissement de crédit que pour profiter de son organisation, utiliser son personnel, ses caisses, ses guichets et s'assurer aussi les souscriptions de sa clientèle ; mais l'intermédiaire ne sera qu'un mandataire, il touchera une commission proportionnelle aux titres souscrits ; il n'aura les titres émis qu'en dépôt et le contrat de souscription se formera directement entre l'acheteur et la société qui emprunte : le banquier n'a contracté aucun engagement personnel, aucun lien de droit ne s'est formé entre lui et le souscripteur, il n'encourt aucune responsabilité (1). Et cependant, en fait, il

(1) Paris, 2 avril 1872, D., 74-2-37. — Cass., 25 juin 1877, D., 79-1-57.

est bien évident que la réputation de la banque aux guichets de laquelle se fait la souscription est pour celle-ci un élément déterminant du succès.

D'ailleurs, peu connues du public français, les sociétés étrangères ont presque toujours recours au procédé de l'*émission en banque* : dans ce cas l'émetteur prend l'affaire à lui seul moyennant une somme inférieure au montant des titres émis, somme qu'il verse immédiatement. Devenu ainsi propriétaire des titres, il cherche à les écouler ensuite dans le public : ici c'est de l'émetteur que les souscripteurs tiennent leur achat, c'est avec lui seul qu'ils contractent.

La jurisprudence antérieure à la loi de 1907 proclamait d'une manière constante que, si l'engagement personnel du banquier vis-à-vis des souscripteurs apparaissait nettement dans les prospectus, affiches, publications de toutes sortes relatives à l'émission, le banquier était responsable vis-à-vis des souscripteurs à la condition qu'un fait fautif fût prouvé contre lui, par exemple s'il s'était associé aux manœuvres frauduleuses des administrateurs de la société ou s'il avait eu connaissance de l'inexactitude des renseignements répandus dans le public (1). Quelques arrêts admettaient même que le banquier était responsable pour avoir négligé de vérifier les allégations du prospectus, qui sans doute n'étaient pas son œuvre, mais qu'il avait cautionnées moralement en les répandant dans le public (2). Un arrêt de la Cour de Paris du 20 novembre 1902 (3) décidait que le banquier introducteur en France de valeurs existant depuis plusieurs années sur un marché étranger ne saurait être responsable, en sa

(1) Dal., Rép., suppl., v° Banquier, n°s 8 et ss. ; v° Responsabilité, n°s 673 et ss. — Cass, 18 mars 1891, D., 91-1-401. — Req., 16 mai 1892, D., 92-1-348. — Paris, 4 juin 1875, S., 76-1-457. — Paris, 12 juin 1886, D., 87-2-38. — Paris, 22 mars et 12 août 1887, *Journal des Sociétés*, 1888. — Dijon, 12 avril 1894, D., 95-2-467.

(2) Cass., 14 août 1878, D., 79-1-57. — Paris, 22 mars 1877, D, 79-2-40. — Orléans, 18 janv. 1882 ; Rouen, 22 mars 1882 ; Paris, 12 juin 1886, *Journal des Sociétés*, 1883, 1884, 1887. — Paris, 22 mars et 12 août 1887 précités. — Paris, 5 décembre 1887, *Revue des Sociétés*, 1888.

(3) D., 1903-2-493.

seule qualité de vendeur, de l'avenir qui peut être réservé aux titres par lui offerts au public ; il ne peut être tenu vis-à-vis des acquéreurs que si l'on relève, dans la publicité faite ou dans les circulaires inspirées par lui, des faits faux ou des allégations inexactes permettant de soutenir qu'il a trompé les acheteurs des titres sur leur nature et leur valeur ; d'autre part ce banquier ne peut être assimilé à celui qui émet des titres nouveaux, puisque, la société fonctionnant depuis des années au moment où a eu lieu l'achat, il n'était pas impossible aux acheteurs d'être fixés sur la situation véritable de l'entreprise et qu'il leur appartenait de se renseigner sur la valeur exacte des titres. En somme à condition de ne pas apparaître personnellement dans les actes de publicité, les émetteurs échappaient avant 1907 à toute responsabilité. La loi de 1907, nous l'avons dit, a négligé de préciser le point essentiel de la responsabilité des émetteurs, et la question n'a pas, du moins à notre connaissance, été soulevée depuis que cette loi est en vigueur. Cependant il semble résulter, d'une part des travaux préparatoires (notamment des déclarations du ministre des Finances à la Chambre que nous avons rappelées plus haut), d'autre part des dispositions de la loi (les émetteurs doivent être domiciliés en France, ils doivent revêtir la notice de leur signature légalisée [décret 3 février 1912] et de leur adresse), que le contenu du prospectus peut être considéré désormais comme l'affirmation personnelle des signataires, qui doivent comme tels en être entièrement responsables : à eux de vérifier l'exactitude des renseignements qu'ils couvrent de leur signature.

2° *Emprunts d'Etats étrangers.* — La jurisprudence française reconnaît aux emprunts publics étrangers un caractère particulier : l'établissement financier émetteur n'est jamais, d'après elle, que le mandataire de l'Etat étranger, et la banque, quel que soit le mode d'émission, ne s'oblige pas personnellement envers les souscripteurs ; les arrêts font bien une exception théorique pour le cas où l'émetteur se rendrait coupable de fraude et pour celui où il contracterait un engagement personnel en faisant, en son propre nom, un appel

direct à la confiance du public ; mais ils ajoutent qu'en fait cette obligation personnelle n'existe pas, parce qu'il est inadmissible qu'un Etat qui fait appel au crédit étranger commence lui-même à mettre sa propre solvabilité en doute en faisant intervenir des tiers comme ses cautions.

Cette doctrine, qui aboutit à l'irresponsabilité complète des émetteurs et introducteurs, a reçu la consécration des tribunaux dans plusieurs affaires qu'il est bon de rappeler.

Un groupe de porteurs français de fonds péruviens poursuivit, en 1876, MM. Dreyfus frères, qui avaient émis, de 1870 à 1872, pour 673 millions de francs d'emprunts du Pérou gagés par les produits des douanes, la vente du guano, et la propriété du chemin de fer qui devait être construit avec le produit de ces emprunts. En 1876 le Pérou avait cessé de payer les intérêts. Les demandeurs réclamaient le paiement des intérêts arriérés, basant leur action sur ce fait, que les émetteurs s'étaient engagés personnellement et qu'ils détenaient des guanos donnés en gage de l'emprunt ; ils réclamaient en outre des dommages-intérêts à raison du dol ou tout au moins de la faute lourde qui avait accompagné l'émission. La Cour de Paris, par arrêt du 25 juin 1877, déclara que les émetteurs n'avaient pas engagé leur responsabilité et qu'il n'y avait de leur part ni dol ni faute. « Considérant, disait cet arrêt, que, malgré les expressions souvent répétées d'engagement, d'affectation, d'assignation, d'hypothèque générale et spéciale, il est constant que le gouvernement péruvien n'a fait qu'obliger d'une manière générale, comme un débiteur ordinaire, au service de ses emprunts, les ressources et facultés qu'il désigne, sans exclure d'ailleurs celles de toute autre nature qui pourraient lui appartenir ;... que les créanciers n'ont ainsi, dans les termes des obligations générales, qu'un droit de gage général et commun sur toutes les facultés de l'Etat péruvien dont ils ont suivi la foi et qui a lui-même placé les garanties offertes et les engagements contractés par lui sous la foi nationale... » La Cour refusait en conséquence d'admettre aucun droit aux demandeurs sur les

guanos que détenaient les frères Dreyfus : c'était proclamer que, même quand elle en a le pouvoir, la justice française ne se reconnaît pas compétente pour donner un effet quelconque aux garanties affectées par les gouvernements étrangers au service de leurs emprunts. L'arrêt ajoutait que les banquiers émetteurs n'avaient agi que comme mandataires et ne s'étaient pas obligés personnellement, parce que le prospectus lancé pour l'emprunt de 1870 ne contenait même pas leur nom, et que, pour l'emprunt de 1872, le memorandum qui l'avait précédé était une pièce officielle du gouvernement péruvien : or « il est inadmissible qu'un Etat, au moment même où il fait appel au crédit étranger sous la foi des garanties nationales, commence par mettre lui-même sa solvabilité ou sa bonne foi en suspicion en faisant intervenir de simples particuliers comme ses coobligés ou ses cautions » (1). La Cour ne relève contre les émetteurs, quelle part qu'ils aient prise à la publication des emprunts qu'ils étaient chargés d'émettre, aucune manœuvre dolosive par laquelle ils auraient induit les tiers en erreur et les auraient ainsi amenés à donner leur souscription et elle déclare que « les tiers ne doivent s'en prendre qu'à eux-mêmes de n'avoir pas résisté à la tentation de gros intérêts et d'avoir imprudemment accordé leur confiance à un gouvernement étranger qui l'a trahie ». Sur pourvoi en Cassation, la Chambre civile déclara la décision de la Cour de Paris souveraine quant à l'interprétation du contrat et des faits prétendus délictueux (2). En 1880 un autre groupe de souscripteurs de fonds péruviens intenta une seconde action sans plus de succès.

Un autre procès fut relatif au chemin de fer du Honduras : les porteurs impayés prétendaient que la responsabilité des banquiers émetteurs ressortait des fraudes pratiquées pour amener la souscription de l'emprunt, des affirmations inexactes sur les ressources du pays emprunteur, enfin des manœuvres ayant pour but d'amener une hausse factice des

(1) Cf. Cour de Paris, 26 février 1880, GUICHARD, *loc. cit.*, p. 18.
(2) Civ. rej., 14 août 1878, D., 79-1-57.

titres ; un jugement du 21 juin 1878 les débouta, déclarant que les banquiers émetteurs avaient dû se soumettre au bon vouloir du gouvernement du Honduras, seul responsable des manœuvres frauduleuses, et la Cour de Paris confirma par arrêt du 26 février 1880.

Cette jurisprudence est inacceptable : en admettant même qu'un emprunt public soit un acte d'autorité et que les fraudes commises par le gouvernement étranger échappent à la compétence des tribunaux français, rien n'autorise à déclarer que les banques émettrices sont irresponsables de ces fraudes : il suffit de lire les annonces, prospectus, affiches, circulaires répandues dans le public pour se convaincre que les établissements financiers qui lancent des emprunts publics étrangers entourent les émissions de leur « garantie morale » ; dans les commissions qu'ils touchent rentrent tout à la fois le prix de l'usage de leur nom, et la rémunération de leur influence sur la clientèle capitaliste, mise au service du succès de l'émission ; c'est à eux de vérifier les allégations des gouvernements étrangers avant de leur prêter leur appui, sinon ils se rendent complices des inexactitudes et des fraudes de ces gouvernements, vis-à-vis des capitalistes qui souscrivent sur la foi de cette garantie morale.

Cette irresponsabilité des intermédiaires, presque absolue quand il s'agit d'emprunts publics, à provoqué à plusieurs reprises en Angleterre et en France des propositions parlementaires. En 1873, des paquets de titres du Honduras, du Paraguay, de Costa-Rica, de Saint-Domingue furent lancés sur le marché anglais et provoquèrent un effondrement ; Sir Henri James déposa, le 23 février 1875, une motion à la Chambre des Communes, tendant à nommer une commission chargée d'enquêter sur les circonstances qui avaient accompagné l'émission de certains emprunts étrangers, et sur les causes qui avaient amené la perte du capital ou la suspension du paiement des intérêts. Le 3 avril 1876, M. Lowe présenta un rapport sur les travaux de la commission d'enquête, mettant en lumière les fraudes qui avaient présidé à l'émission de ces titres ; la commission constatait l'impuissance du pou-

voir législatif et s'en remettait au perfectionnement de la moralité publique et à l'extension de la publicité de la presse. En 1877, Sir Henry James demanda la nomination d'une commission chargée d'examiner les règlements du marché et de proposer les réformes souhaitables ; les travaux de la commission ne donnèrent encore aucun résultat (1).

En France, la Chambre des députés adopta le 23 janvier 1877, sur la proposition de M. Pascal Duprat, après rapport de M. Dréolle, et malgré l'opposition de M. Lockroy, qui soutenait que le projet n'aurait aucun résultat pratique, une résolution chargeant une commission parlementaire « de faire une enquête sur les emprunts d'Etats étrangers négociés en France depuis le commencement de l'Empire, sur les pertes que ces emprunts ont fait subir aux capitaux français et sur les mesures qui pourraient être prises pour sauvegarder l'épargne nationale sans porter atteinte à la liberté du marché ». La Chambre fut dissoute peu après et la proposition resta caduque (2).

Tout récemment, le 28 décembre 1911, avait lieu à la Chambre une vive discussion motivée par l'émission, le 22 courant, d'un emprunt de la République du Paraguay de 25 millions, dont 15 étaient censés émis en Angleterre tandis que 10 étaient « réservés par privilège au marché français ». M. Delahaye attira l'attention de la Chambre sur les affirmations mensongères dont avait été entourée l'émission ; les circulaires et annonces répandues par les banques émettrices (The international Issue and Investment Bank et la Compagnie Parisienne de Crédit industriel, de banque et de dépôts) présentaient le Paraguay comme un pays en pleine prospérité et plein d'avenir, alors que depuis dix ans les coupons d'emprunts antérieurs restent impayés, alors que le pays est sans industrie et sans commerce, en perpétuelle révolution et que le change y varie entre 1.200 et 2.000 % ; l'orateur demandait en conséquence au gouvernement d'empêcher le

(1) *Annuaire législ. étr.*, 1876, p. 13, et 1877, p. 8.

(2) Cf. interpellation de MM. Rouanet, Meslier, Willm et Jaurès, du 7 février 1907, sur les opérations financières et manœuvres de Bourse.

versement complémentaire de 23 millions qui devait avoir lieu du 5 au 10 janvier suivant, et d'assurer la restitution des sommes versées. Le gouvernement affirma qu'à la suite des plaintes déposées à l'occasion de cette émission, une information judiciaire avait été ouverte, qui suivrait son cours, et il promit de protéger la petite épargne, au besoin par de nouveaux textes législatifs. Finalement la Chambre vota, à l'unanimité moins une voix, un projet de résolution « invitant le gouvernement à prendre des mesures immédiates pour défendre l'épargne française ».

Le lendemain de cette séance, 29 décembre 1911, M. Adolphe Girod et plusieurs de ses collègues déposèrent une proposition de loi « tendant à la protection de l'épargne publique » qui a été renvoyée à la Commission de législation fiscale ; elle disposait que les emprunts d'Etats étrangers ne pourraient avoir lieu qu'en vertu d'un décret délibéré en Conseil des ministres. Cette solution, improvisée à la hâte, serait vraiment le pire des remèdes : il serait déplorable que le public s'habituât à voir dans l'autorisation ou le refus du gouvernement français une garantie ou un blâme à l'égard de tels ou tels titres ; il est déjà trop porté à considérer l'intervention de l'Etat en toutes choses comme une opinion, c'est-à-dire comme un engagement, sans qu'il soit nécessaire de l'encourager dans cette croyance. Le Conseil des ministres n'a ni qualité ni compétence pour juger de la valeur des titres à émettre au point de vue financier, et la solution du problème réside bien plutôt dans une responsabilité effective des émetteurs vis-à-vis des souscripteurs abusés.

Addenda

La question de la protection de l'épargne nationale est entrée en France dans une phase nouvelle à la suite de la discussion qui a eu lieu à la Chambre des députés, le 20 mars 1911, au sujet des résolutions adoptées par la Commission d'enquête de l'affaire Rochette présidée par M. Jaurès (1).

(1) *Journal officiel* du 21, débats, Chambre, pp. 837 et ss.

Cette Commission, qui avait reçu mandat de rechercher et d'examiner, d'accord avec le gouvernement, les mesures qu'il pourrait être utile de prendre pour la protection de l'épargne, proposait à ce sujet à la Chambre les résolutions suivantes :

« § 1, al. 1. — La Chambre est résolue à défendre énergiquement, par tous les moyens légaux, l'épargne publique et à renforcer les garanties dont cette épargne a besoin contre des émissions frauduleuses servies trop souvent par une scandaleuse publicité.

§ 11. — La Chambre invite M. le ministre des Finances à dresser, à imprimer au *Journal officiel* et à distribuer au Parlement le tableau des valeurs émises en France depuis vingt ans, sous quelque forme, par quelque procédé et quelques intermédiaires que ce soit, avec l'indication des variations de cours de ces valeurs et des sociétés et établissements par les soins de qui ces émissions ont été faites. Ce tableau se continuera tous les ans par un tableau indiquant les cours des valeurs déjà émises et des émissions nouvelles.

§ 12. — La Chambre invite le gouvernement à étudier et à lui proposer les mesures de nature à protéger contre la fraude l'épargne publique, — notamment en édictant l'obligation générale et absolue du prospectus et en frappant de sanctions pénales et civiles, soit les fondateurs ou administrateurs de valeurs françaises, soit les introducteurs de valeurs étrangères qui auraient, par des allégations mensongères, trompé le public, — en organisant la responsabilité des émetteurs en cas de faute lourde, — en recherchant s'il n'est pas possible d'exiger que les statuts de chaque société prévoient les conditions d'établissement des bilans, — en négociant avec les gouvernements étrangers pour parvenir à une législation commune sur les valeurs mobilières, — en obligeant enfin tous ceux qui font appel à l'épargne publique à rendre compte, dans la plus prochaine assemblée générale des actionnaires, des conditions dans lesquelles il a été recouru au crédit et des frais de toute nature qu'a entraînés l'opération. »

Développant devant la Chambre les conclusions de la Commission d'enquête, le rapporteur, M. Daniel de Folleville (1), montrait que le changement de titre du bulletin des annonces légales (décret du 3 février 1912) est un progrès insuffisant : la Commission demande qu'on amplifie ce bulletin et propose comme modèles au ministre des Finances deux documents publiés en Belgique, le *Bulletin du bureau permanent de con-*

(1) *Loc. cit.*, pp. 842 et ss.

trôle de Louvain et les *Annexes du Moniteur officiel belge*, qui exigent, en outre des énonciations du bulletin français, et aux frais des sociétés, un exposé complet de l'affaire, une certification d'experts officiels, des signatures légalisées ; tous les administrateurs doivent être indiqués, et on mentionne soigneusement s'ils gèrent d'autres sociétés que celle qui se fonde ; on indique même les noms des principaux souscripteurs.

La Commission d'enquête, dit le rapporteur, « propose d'édicter l'obligation générale et absolue du prospectus, et du prospectus signé de personnes sérieuses et solvables, en frappant de sanctions pénales rigoureuses et énergiques les allégations fausses et mensongères. Il convient en effet de punir sévèrement les fondateurs ou administrateurs de valeurs étrangères qui trompent le public par des allégations sciemment inexactes, par des prospectus faux, par des déclarations mensongères ; en un mot, ce que nous demandons, c'est qu'on proclame et qu'on organise la responsabilité des émetteurs de titres en cas de dol et en cas de faute lourde, c'est qu'on sache à qui l'on a affaire et quels sont les signataires des prospectus annonçant des expectatives mirifiques souvent fausses et dont l'existence est plus que problématique... Nous demandons donc, et le groupe de l'épargne de la Chambre, et tous ceux qui s'intéressent à l'épargne demandent qu'on exige que les prospectus soient complets, sincères, signés de noms connus et dûment légalisés, de manière qu'ils ne puissent pas être lancés par des hommes de paille s'évanouissant et disparaissant au jour des responsabilités ».

En ce qui concerne l'établissement de bilans sincères, « le cas surtout où le législateur doit intervenir et se montrer particulièrement rigoureux est celui où des sociétés constituées à l'étranger cherchent à émettre et à placer des titres en France. Elles devront présenter un bilan dressé conformément aux prescriptions de la loi française, sous la surveillance de l'administration de l'enregistrement ; il ne faut pas que l'épargne française devienne la proie des aventuriers de la finance cosmopolite... Pourquoi dans ce cas n'exige-

rait-on pas une expertise officielle préalable, payée bien entendu par la société constituée à l'étranger qui veut émettre des titres en France ? »

La Commission « insiste sur la nécessité de ne laisser introduire dans nos marchés nationaux, officiels ou libres, partout en France, de valeurs, qu'autant qu'elles auraient été cotées pendant un ou deux ans au moins, d'une façon régulière, dans leur pays d'origine... Il appartiendrait au gouvernement de ne pas laisser coter, dans quelques feuilles, circulaires ou journaux que ce soit, des valeurs qui n'auraient pas été acceptées préalablement par les Chambres syndicales des agents de change et des banquiers. Le jour où la loi déciderait de ne pas laisser coter les valeurs, soit étrangères, soit même françaises non acceptées par les Chambres syndicales, un grand pas serait fait dans la voie de la protection de l'épargne publique... Enfin il y a le danger des annonces financières sans garanties et sans contrôle comme sans responsabilité effective, faites à la quatrième page des journaux, quelquefois à la première, à la deuxième ou à la troisième — c'est une question de prix ; ces annonces financières, comme les petites correspondances, ont souvent les plus graves inconvénients : répétées pendant des semaines et des mois, elles pénètrent dans les hameaux les plus reculés ; ce sont de véritables tentatives d'escroquerie vis-à-vis de l'épargne, l'entraînant ainsi dans des entreprises sans valeur et sans avenir, telles que mines inondées ou inexistantes, entreprises industrielles chimériques, et autres inventions des flibustiers de la finance pour arriver à vider le bas de laine si laborieusement rempli par l'effort de nos concitoyens ».

M. de Folleville terminait son rapport en évaluant que les 45 milliards de titres lancés en France depuis dix ans (prix d'émission) valent aujourd'hui 33 milliards : « Le résultat final, le voici : c'est que la perte pour l'épargne, le pillage du bas de laine français depuis dix ans monte à 12 milliards. En présence de cette situation, le temps des paroles et des discours est passé ; nous voulons une protection efficace de l'épargne : dans ce but nous sollicitons des actes ».

La Chambre a ratifié ces paroles en adoptant les paragraphes 1, alinéa 1, et 12 des résolutions de la Commission sans en modifier le texte. En ce qui concerne le paragraphe 11, elle a voté un texte nouveau, proposé par M. Delaroche-Vernet, soutenu par le gouvernement et auquel la Commission s'était ralliée :

« La Chambre invite le ministre des Finances à faire dresser à l'aide de tous les renseignements dont ses services disposent, un tableau aussi complet que possible des valeurs émises en France depuis vingt ans, sous quelque forme, par quelque procédé et par quelques intermédiaires que ce soit, avec l'indication des variations du cours de ces valeurs et les noms des banquiers, sociétés ou établissements par les soins de qui les émissions ont été faites. Chaque année ce tableau sera mis à jour, et les commissions des finances de la Chambre et du Sénat pourront déléguer chacune deux de leurs membres afin d'en prendre connaissance à la direction générale de l'enregistrement. »

On a craint qu'une publicité des cours dans le *Journal officiel* fût un moyen pour les financiers qui lancent des affaires véreuses et en soutiennent ensuite les cours, d'induire les petits épargnants en erreur en leur faisant prendre pour authentiques des cotations qui sont le plus souvent fictives.

APPENDICE

La circulation internationale des valeurs mobilières et la question des titres au porteur perdus ou volés

La question des titres au porteur dont le porteur a été dépossédé d'une façon quelconque, notamment par suite de perte ou de vol, a attiré depuis longtemps l'attention des jurisconsultes, des économistes et des financiers de tous les pays. Au début exclusivement nationale, bornée au pays de l'Etat ou de l'établissement débiteur, elle est bientôt devenue en quelque sorte générale en raison de la circulation internationale des valeurs mobilières, et c'est à ce titre que nous devons lui faire une place dans cette étude. S'il est fâcheux aujourd'hui d'ignorer la législation générale des pays voisins, c'est à coup sûr une nécessité absolue de la connaître en matière de titres au porteur, et tout particulièrement en cas de dépossession. Quel est le système que les lois, les tribunaux et les auteurs ont adopté à cet égard dans chaque pays, tant pour les titres nationaux que pour les titres étrangers dont leurs ressortissants peuvent être porteurs ? Quel est le domaine respectif à cet égard de la loi nationale du titre ? de la loi du pays d'émission ? de la loi du propriétaire dépossédé ? de celle du tiers porteur du titre ? et, puisque ces lois peuvent être différentes, quelles sont les règles admises en cas de conflit ? Ce sont là des questions dont chaque jour sont saisis les praticiens et les tribunaux. Elles intéressent les capitalistes au premier chef, puisque la plus grande par-

tie des valeurs internationales est en titres au porteur (1) ; elles intéressent tout autant les financiers, puisqu'aussi bien le crédit dont jouiront sur un marché les titres au porteur étrangers, sera d'autant plus grand que seront plus faciles à réaliser les mesures à prendre en cas de dépossession.

Dès 1878 à Francfort, en 1880 à Berne une Association pour la réforme et la codification du droit international étudie la question ; en 1883 à Amsterdam, en 1897 à Bruxelles, des Congrès se montrent hostiles à l'extension du régime français. En 1891, sur la proposition de M. Neymarck, l'Institut international de Statistique réuni à Vienne demande l'institution d'un droit public financier international et d'un Bulletin international des oppositions ; en 1895 et, depuis cette époque, à chaque réunion, l'Institut international de Statistique adopte le vœu de M. Neymarck tendant à une entente internationale en matière de prescription de coupons et de titres et pour les titres perdus et volés (2). En 1892, à Hambourg, l'Institut de Droit international constitue une Commission chargée, tant d'étudier les conflits de lois en matière de titres au porteur, que de rechercher les mesures internationales propres à assurer la protection des propriétaires de titres au porteur dépossédés. Le 6 juin 1900, le Congrès des valeurs mobilières réuni à Paris émet le vœu, proposé par M. Lyon-Caen, « qu'une entente internationale intervînt pour assurer, d'après des règles uniformes, la protection des propriétaires de titres au porteur dépossédés », et le 24 juillet 1900 le Congrès international du Commerce et de l'Industrie le renouvelle.

En 1902 M. Lyon-Caen dépose son rapport à l'Institut de Droit international, qui le discute et l'adopte en 1906 dans sa session de Gand, et qui émet le vœu, proposé par M. Asser, que des règles uniformes soient établies pour concilier les

(1) Sur 554.146.919 francs de valeurs étrangères comprises en 1902 dans les déclarations de successions en France, 495.611.205 francs étaient au porteur.

(2) Notamment 12e session, Paris, 1909, *Bulletin*, tome XVIII, 1er fascicule, p. 121.

intérêts des propriétaires dépossédés et ceux des porteurs de bonne foi. Le 5 janvier 1909, au cours d'une discussion à la Société d'Economie politique, M. Emmanuel Vidal demande l'adoption par tous les Etats d'un régime analogue au régime français ; quelques jours plus tard la Société des anciens élèves de l'Ecole des sciences morales et politiques discute la question ; en juillet suivant, le Congrès de la propriété minière à Nancy se range au vœu de M. Em. Vidal.

L'Association nationale des porteurs français de valeurs étrangères était toute désignée, par son but et ses statuts, pour apporter sa contribution à cette étude. En 1908 elle constitua une Commission composée de jurisconsultes, d'économistes, de financiers et de praticiens, chargée d'étudier la question (1). Cette Commission, estimant que le principal était de fixer d'abord l'état actuel de la législation et de la jurisprudence étrangères, rédigea un questionnaire détaillé (2) qui fut adressé à des jurisconsultes et à des financiers étrangers et qui attirait spécialement leur attention sur un certain nombre de difficultés relatives, soit au droit national, soit au droit international (conflits de lois). Le 16 mars 1910 la Commission décida de procéder à une enquête complémentaire auprès des avocats et praticiens étrangers.

Cette enquête (3) a permis de constater à quel point varient, d'après le droit national de chaque pays, la situation du propriétaire dépossédé et les moyens à sa disposition pour la défense de ses intérêts. Dans certains Etats il existe un ensemble de dispositions législatives réglant la vente ou la possession des titres de toute nature, tandis que, dans quelques autres, la loi ne vise que les valeurs d'une catégorie déterminée ou ne prévoit la solution que de questions particulières ; plusieurs ne possèdent que des règlements applicables aux seuls titres émis par leur gouvernement ; ailleurs la

(1) Rapport de l'exercice 1908, p. 53.

(2) Rapport de l'exercice 1909, p. 387.

(3) Cf. Rapports annuels de l'Association nationale, 1909, pp. 44-51 ; 1910-11, pp. 47-56.

condition du propriétaire dépossédé est régie uniquement par le droit commun.

En outre, parmi les législations existantes, on remarque un désaccord essentiel au point de vue de leur principe même.

En France, exception faite pour les rentes sur l'Etat qui obéissent à des règles spéciales, la loi du 15 juin 1872 modifiée par celle du 8 février 1902 permet au propriétaire dépossédé, par une double opposition à la Chambre syndicale des agents de change et à l'établissement émetteur, et grâce à une publicité dans le *Bulletin officiel des oppositions*, de bénéficier au regard de l'établissement débiteur des avantages que lui conférait la possession, de toucher les coupons ou le capital et d'obtenir un duplicata ; au regard des tiers, il peut faire annuler toute acquisition postérieure à la publication, et, quand il est averti de l'identité du tiers porteur (art. 10 de la loi), il peut revendiquer son titre. Le Brésil, l'Espagne, le Luxembourg, le Mexique, le Portugal, la République Argentine, la Roumanie admettent des principes analogues à ceux de la loi française.

Mais d'autres législations, voulant assurer avant tout la circulation des titres au porteur, considèrent que le droit est incorporé au titre et se transmet avec lui, et excluent toute revendication contre le porteur de bonne foi (1). Ce groupe comprend lui-même de nombreuses variantes : certains pays refusent au propriétaire dépossédé tout droit d'opposition (Italie, Russie) ; d'autres connaissent une procédure provocatoire ou d'amortisation (Allemagne, Suisse, Autriche-Hongrie, Danemark, Norwège) : c'est une procédure judiciaire, avec publicité, qui se termine par l'annulation du titre volé et la délivrance d'un nouveau titre ; mais (sauf, comme nous allons le voir, en Suisse, où le tribunal peut, à la requête du demandeur, interdire tout paiement), l'établissement débiteur paye valablement, au cours de cette procédure, les coupons ou le capital du titre à tout tiers porteur du titre qui se présente.

(1) Cf. article 846 Code fédéral suisse des obligations révisé ; § 793 Code civil allemand.

En Allemagne, le titre au porteur perdu ou volé peut être déclaré caduc par voie de publication ; la procédure comprend une requête au tribunal, la publication de la requête avec sommation au détenteur de se faire connaître, et le jugement d'annulation (cf. § 799 C. civ. all.) ; en outre le propriétaire dépossédé, s'il ne peut pas inquiéter le porteur de bonne foi, peut (§ 367 C. comm. all.) agir en responsabilité contre les banquiers et changeurs qui auraient négocié des titres au mépris d'un avis de perte inséré au *Reichsanzeiger*.

En Suisse (art. 849 ss. C. fédéral des obligations révisé, en vigueur depuis le 1er janvier 1912), la « procédure d'annulation » comprend également une requête au juge et une sommation publique au détenteur inconnu de produire le titre dans un délai de trois ans à dater de la première publication, faute de quoi l'annulation en serait prononcée ; cette sommation est publiée trois fois dans la *Feuille officielle du Commerce ;* mais le juge peut, sur la requête du demandeur, interdire au débiteur de payer le montant du titre sous peine de payer deux fois (art. 851, alin. 2) ; l'annulation prononcée est publiée dans la *Feuille officielle du Commerce*, et celui qui l'a obtenue peut exiger un nouveau titre, ou le paiement du capital si le titre est échu.

Ces quelques indications montrent la multitude et la diversité des dispositions législatives qui existent sur la matière ; est-on protégé, par quelles formalités, jusqu'à quel point, combien des innombrables capitalistes qui possèdent des valeurs étrangères pourraient répondre à ces questions ? En 1906, lors de sa session de Gand, l'Institut de Droit international a émis le vœu, présenté par M. Stœrk, que l'admission à la cote des titres étrangers ne fût prononcée, dans les divers pays, qu'après que les intéressés eussent fait connaître à l'autorité compétente pour prononcer cette admission, les mesures légales prises pour protéger les propriétaires des titres au porteur contre la dépossession involontaire de ces titres ; il demandait en outre qu'après l'admission prononcée les dispositions légales relatives à cette matière fussent publiées, afin de les porter à la connaissance des capitalistes. Dans sa

séance du 11 février 1911, la Commission de l'Association nationale des porteurs français a décidé de publier les notices recueillies par elle sur plus de quarante législations, et d'en constituer une sorte de répertoire facile à consulter et permettant de se rendre compte, suivant la nationalité des titres, de la situation du propriétaire dépossédé et des moyens à sa disposition pour sauvegarder ses droits ; c'est là une initiative du plus grand intérêt pour les capitalistes français.

Ces législations, dont nous venons de constater les divergences, entrent souvent en conflit, ce qui aggrave encore le chaos. Supposons que des titres français soient volés en France ; le propriétaire dépossédé fait opposition : l'établissement débiteur refusera le paiement des coupons au tiers détenteur et fera connaître le nom et l'adresse de celui-ci à l'opposant. Mais si ces *titres français, volés en France*, ont été ensuite *négociés à l'étranger*, l'opposant pourra-t-il exercer la revendication ? La jurisprudence le lui permet (1) ; cependant il est douteux que cette revendication puisse produire des effets si la législation étrangère ne l'admet pas : tandis en effet que les tribunaux français appliquent la loi de 1872 (qui est à leurs yeux une loi de police) toutes les fois que cette application est possible, les tribunaux étrangers appliquent de préférence, dans les rapports du propriétaire dépossédé et du tiers acquéreur de bonne foi, la loi du lieu de la négociation. Voilà donc un capitaliste français qui pouvait se croire protégé et qui ne l'est qu'imparfaitement ; d'autre part le tiers porteur étranger, ayant acquis dans son pays et pensant par là même s'assurer la paisible jouissance des titres, ne peut en toucher les coupons.

Supposons maintenant qu'il s'agisse de *titres étrangers dérobés en France* et *négociés ensuite à l'étranger :* bien que la jurisprudence française prétende appliquer encore la loi de 1872 au porteur étranger s'il vient à présenter le titre en France (2), le porteur français dépossédé est presque complé-

(1) Trib. civ. Seine, 4 mars 1907, *Rev. Dr. intern. privé*, 1909, p. 288.
(2) Seine, 15 juillet 1885, 19 nov. 1890, 10 janv. 1893, *Clunet*, 1885, p. 450; 1890, p. 129; 1893, p. 596.

tement désarmé, car il est à craindre que les tribunaux étrangers refusent l'exequatur au jugement du tribunal français. Ici encore la loi française sera le plus souvent impuissante à protéger le propriétaire dépossédé, elle ne peut servir qu'à troubler la possession du tiers acquéreur étranger.

Enfin, s'il s'agit de *titres étrangers* qui, ayant fait l'objet d'un *vol en France*, sont ensuite *négociés en France*, le propriétaire dépossédé, ayant fait opposition, pourra bien arguer de la nullité de cette négociation et revendiquer contre le tiers porteur s'il le découvre (1). Mais s'il ne le découvre pas, il ne pourra pas rentrer en possession de ses titres, et bien souvent il sera dans l'impossibilité de faire valoir son opposition auprès de l'établissement débiteur étranger, qui échappe nécessairement à la loi française. Cependant le propriétaire dépossédé pourra en fin de compte obtenir une restitution intégrale si la loi nationale de l'établissement débiteur admet les oppositions à paiement, il n'aura qu'à conserver ses droits à l'étranger par une opposition. Le propriétaire dépossédé pourrait-il aussi trouver certaines garanties dans la loi de 1872 quand l'établissement débiteur étranger a en France un représentant ou un banquier chargé du service de ses titres ? La Cour de Paris avait, il est vrai, décidé que ce représentant pouvait valablement méconnaître une opposition à paiement si la loi nationale de son mandant excluait ces oppositions (2) ; mais il semble qu'un revirement de jurisprudence s'est opéré sur ce point et des arrêts postérieurs ont décidé que la loi de 1872, étant d'ordre public, devait, en ce qui concerne les titres étrangers négociés en France, s'appliquer non seulement aux agents de change, mais aussi aux établissements financiers chargés dans notre pays du service de ces titres (3). Une entente complète n'a pas pu se faire sur ce point au sein de la Commission de l'Association nationale (4) :

(1) Cass. req., 13 févr. 1884, D. 84-1-270. — Paris, 14 déc. 1907, *Revue dr. intern. privé*, 1909, p. 291.

(2) 31 déc. 1877, *Journ dr. intern. privé*, 1878, p. 165.

(3) Seine, 20 mars 1894, D. 95-2-81. — Cour de Paris, 14 décembre 1907 précité.

(4) Rapport de 1910-11, p. 51.

il a paru généralement aux membres de cette Commission qu'en l'absence d'une disposition formelle de la loi, la publication au *Bulletin officiel des oppositions* n'entraînait pas d'obligation spéciale à la charge des établissements chargés du service des titres ; d'ailleurs, sur pourvoi en Cassation du Comptoir national d'Escompte contre un arrêt de la Cour d'Aix du 2 juin 1909, la question est actuellement portée devant la Cour suprême. La solution de ce grave problème, qui intéresse au plus haut point les capitalistes français et sur laquelle la jurisprudence est flottante, dépend du point de savoir si la loi de 1872 est ou non d'ordre public, et si la loi nationale du titre doit en conséquence fléchir ou non devant elle.

Nous venons de voir que, par suite des conflits de lois, le propriétaire français dépossédé n'est qu'incomplétement protégé par la loi de 1872 ; en sens inverse, un acheteur français de valeurs étrangères n'est pas toujours certain d'acquérir un titre à l'abri de toute revendication. Pour les valeurs françaises en effet, la loi de 1902 (1) exige que les deux oppositions (à négociation, et à paiement) soient toujours faites toutes les deux, et que celle à la Chambre syndicale des agents de change soit toujours la première : il ne peut donc plus arriver qu'une négociation ait lieu sur des titres frappés d'opposition. Mais il n'en est pas de même pour les valeurs étrangères : il arrive fréquemment que des porteurs français se trouvent en possession de titres rendus non négociables par une opposition faite, à l'étranger seulement, avant leur première négociation en France. Les agents de change négocient le titre sans que leur responsabilité soit engagée, puisqu'il ne figure pas au *Bulletin*. Quand l'opposition faite à l'étranger est découverte, les recours des porteurs contre les vendeurs remontent jusqu'à ce qu'ils arrivent à celui qui ne peut trouver son vendeur : ce premier porteur croyait avoir fait une opération sûre en achetant et revendant un titre par ministère

(1) La loi de 1902 a été étendue aux colonies françaises par une loi du 24 février 1912.

d'agent de change, quand en réalité il avait reçu et transmis une chose non négociable pour laquelle il doit garantie à son acheteur (1), mais pour laquelle lui-même ne peut obtenir de personne sa propre restitution, parce que son vendeur est disparu, insolvable ou était le voleur du titre.

Un remède avait été proposé pour ce qui concerne les titres étrangers admis à la cote officielle de notre marché : « A défaut de loi, écrivait M. Delzons (2), ne serait-il pas possible d'organiser la protection des porteurs français de cette sorte de titres ? Les titres sont achetés en France par l'intermédiaire des agents de change : le parquet, qui a le droit de les négocier, ne pourrait-il pas entourer la négociation de quelques mesures de sécurité ? Il est une mesure qui semble tout indiquée : le danger vient de ce que l'opposition du propriétaire dépossédé peut frapper à l'établissement débiteur hors de France, sans être révélée au Syndicat des agents de change de Paris. Or les agents de change sont maîtres de leur cote ; avant d'y admettre les valeurs étrangères, il leur serait aisé d'exiger que toute opposition signifiée à l'établissement débiteur leur soit immédiatement dénoncée : ainsi serait réalisée, pour les titres étrangers perdus ou volés, la même complète garantie qui existe pour les valeurs françaises ». Cette mesure serait évidemment un progrès, mais elle laisserait hors de son domaine toutes les valeurs étrangères non admises à la cote officielle.

La protection dont jouissent les propriétaires de valeurs au porteur n'est inefficace que parce qu'elle est territoriale : « Il faudrait assurer à cette richesse internationale qui circule à travers le monde, une protection qui, à son exemple, ne s'arrêterait point aux frontières » (3). L'uniformité pourrait être assurée, soit par des traités conclus entre les différents

(1) Le tribunal de Lyon (19 déc. 1902) estimait que l'acheteur devait exercer l'action en garantie pour vices cachés ; M. Arthuys (*Rev. crit.*, 1904, p. 257) admettait l'action en garantie pour éviction.

(2) *Clunet*, 1903, p. 974.

(3) Briffaut. Commentaire de la loi de 1902, p. 314.

pays, soit par l'adoption de principes communs que chaque Etat ferait ensuite passer dans sa législation (1).

Des réformes pénales s'imposent d'abord : certaines législations, parmi lesquelles la nôtre, ne punissent le recel, délit accessoire, que lorsque le vol, délit principal, peut être lui-même l'objet d'une sanction pénale. Il en résulte que, si des titres ont été volés à l'étranger par un inconnu ou par un étranger et sont remis ensuite à un recéleur français, celui-ci est à l'abri de toute poursuite parce que l'action pénale visant le délit principal doit être exercée hors de France. Si même l'auteur du vol commis à l'étranger est un Français, le recéleur a grande chance de ne pas être punissable parce que, en pareil cas, aucune poursuite ne peut avoir lieu avant le retour du principal inculpé en France (art. 5 C. instr. crim.) : or cet événement peut ne pas se produire ou ne se produire qu'après l'échéance de la prescription. En présence de ces conséquences très préjudiciables pour les porteurs de titres, il y aurait lieu de modifier l'article 62 de notre Code pénal (2). La Commission de l'Association nationale avait chargé M. Bézard-Falgas de rédiger un rapport à ce sujet; ce rapport concluant nettement à l'abrogation de l'article 62 du Code pénal et à son remplacement par une disposition visant le recéleur comme auteur d'un délit spécial puni de peines particulières, la Commission chargea M. Le Poittevin, professeur à la Faculté de droit de Paris, de lui soumettre un texte ; M. Le Poittevin, qui s'était déjà occupé de la question au Congrès de droit pénal tenu à Paris en 1905 et au Congrès pénitentiaire international tenu la même année à Buda-Pesth, a rédigé un projet de loi, précédé d'un exposé des motifs, qui a été approuvé par la Commission le 11 février 1911 et déposé entre les mains du ministre de la Justice le 24 mars suivant.

Au point de vue civil, un progrès considérable serait déjà

(1) Lyon-Caen. Congrès des valeurs mobilières, 1900.

(2) Note de la Chambre syndicale des agents de change de Lyon à l'Association nationale, rapp. 1909, p. 47. — Cf. Guebhard, *Rev. Econ. Intern.*, septembre 1909, p. 490.

réalisé par le règlement des conflits de lois, c'est-à-dire par une entente internationale sur le point de savoir quelle loi sera applicable. L'Institut de Droit international, sur rapport de M. Lyon-Caen, décida en 1906 que, dans les rapports du propriétaire dépossédé avec l'établissement débiteur, la loi applicable devait être celle de l'établissement débiteur, et que, dans les rapports du propriétaire dépossédé avec le tiers porteur de bonne foi, la loi applicable devait être celle du lieu d'acquisition du titre ; la revendication serait donc impossible dès que le titre aurait été l'objet d'une négociation dans un pays où elle n'est pas admise. Cette doctrine s'appuie sur le principe que la transmission des meubles corporels est réglée par la loi du lieu où elle s'opère.

Ce système aurait, en fait, des conséquences désastreuses : le propriétaire dépossédé ne saurait où prendre des mesures conservatoires, puisque la situation varierait du tout au tout suivant le pays où aurait lieu la négociation du titre volé. D'ailleurs les recéleurs de titres sauraient bien vite les écouler à des porteurs de bonne foi dans les pays où la revendication n'est pas admise, et avec cette doctrine, suivant le mot de M. Dupuis (1), « il n'y aurait que des voleurs maladroits qui ne profiteraient pas d'un si facile procédé ».

Au système « de la loi du lieu du contrat » s'oppose celui « du statut personnel du titre », soutenu par MM. Thaller et Bézard-Falgas. Dans cette opinion, le titre reste soumis à la loi de l'établissement émetteur auquel il se rattache : la société ayant une nationalité déterminée par son siège social, les titres qu'elle émettra auront la même nationalité ; c'est donc la loi du pays d'émission que le titre traînera à sa suite sur tous les marchés où il apparaîtra, comme fait un individu pour son statut personnel. Avec ce système, le propriétaire du titre sait ce qu'il doit faire s'il vient à être dépossédé : acquiert-il un titre espagnol, il doit vérifier si son acquisition lui confère une propriété certaine, mais il sait qu'en cas de perte ou

(1) *Annuaire de l'Institut de droit international*, 1906, p. 438.

de vol il pourra le revendiquer ; acquiert-il un titre italien, il en devient propriétaire définitif par le seul fait de l'acquisition, mais il sait d'avance qu'en cas de dépossession il n'aura aucun recours contre le porteur de bonne foi. La doctrine du statut personnel donne donc aux droits de chacun un caractère de certitude que leur refuse le système adopté par l'Institut de Droit international, et c'est ce qui fait sa supériorité pratique.

Cependant il faut reconnaître que l'application, généralisée à tous les titres, de la doctrine du statut personnel ne serait pas sans danger pour les capitalistes français ; la grande majorité des législations étrangères n'admettant pas la revendication des titres contre les porteurs de bonne foi, la doctrine du statut personnel n'aboutirait rien moins qu'à soustraire à la loi de 1872 la plupart des titres étrangers qui sont négociés en France. Pour éviter ce danger, les partisans de cette doctrine proposent d'assimiler aux titres français les titres étrangers domiciliés en France, la domiciliation résultant de la déclaration que le service des coupons et l'amortissement s'effectuent, pour le compte de l'emprunteur étranger, en France même. Cette sorte de naturalisation, constatée par une estampille afin de ne pas induire les acquéreurs en erreur, rendrait possible en tous pays la revendication dans les conditions de la loi de 1872 ; le représentant en France de l'établissement émetteur étranger serait tenu des obligations imposées par cette loi et assurerait en son nom propre le service des titres naturalisés français circulant tant en France qu'à l'étranger.

Quant au principe même de la législation des titres au porteur perdus ou volés, le système français devrait être généralisé ; comme le disait M. Lainé à la session de l'Institut de Droit international de Gand (1906), « il corrige la libre circulation des titres en la moralisant ; il n'entrave pas le marché, mais il se préoccupe de son assainissement ; on peut espérer qu'en raison de ses grandes qualités d'ordre moral, ce système finira par triompher à l'étranger ». Le principe de la loi française qui admet la revendication est plus équitable

que celui des législations qui sacrifient entièrement le propriétaire dépossédé, et l'expérience démontre qu'il n'a porté aucune atteinte au crédit accordé aux titres au porteur. Il serait donc à souhaiter que ce principe devînt le fondement du droit international des valeurs mobilières. Les capitalistes français eux-mêmes, mal protégés par la loi de 1872, auraient intérêt à ce qu'à la suite d'une entente internationale les valeurs mobilières perdues ou volées pussent être revendiquées en tous pays, et la France, à raison de son rôle de banquier des Etats, pourrait user de son influence pour généraliser la revendication.

C'est du principe français que partait M. Emmanuel Vidal dans sa communication à la Société d'Economie politique de Paris (1909) : il proposait, une fois ce principe admis dans toutes les législations, qu'on créât à Bruxelles ou à Berne un Bureau central des oppositions ; tout propriétaire dépossédé pourrait faire connaître à ce bureau les numéros des titres perdus ou volés ; une opposition provisoire pourrait être faite par télégramme recommandé, à charge de la rendre sans retard définitive par lettre recommandée. Les oppositions provisoires et les oppositions définitives seraient publiées, séparément, dans le *Bulletin international officiel des oppositions ;* mais les oppositions, même définitives, n'y figureraient qu'à condition d'être validées dans un certain délai par un tribunal du pays d'où elles émaneraient. A partir du jour où le *Bulletin* serait parvenu ou aurait pu parvenir, par poste, dans un pays déterminé, toute négociation faite au mépris d'une opposition y figurant serait inopérante, la revendication serait ouverte, l'établissement débiteur ne pourrait payer ni coupons ni capital ; enfin, au bout d'un certain délai, si l'opposition n'était pas contredite, le propriétaire dépossédé pourrait toucher les coupons ou le capital exigible, ou obtenir un duplicata.

Bien souvent l'idée d'un *Bulletin international officiel des oppositions* a été émise : MM. Lebel et Simon, Ruinat de Gournier, Neymarck, Em. Vidal l'ont tour à tour proposée. Les dépenses entraînées seraient couvertes par le coût des

insertions, les abonnements, les subventions. A première vue cette publicité des numéros des titres perdus ou volés paraît une mesure facile à réaliser : mais quand on pénètre dans les détails de l'organisation nécessaire pour assurer le fonctionnement de cet organe de publicité et en obtenir les résultats désirables, on se heurte bientôt à des difficultés de fait et de droit qui démontrent une fois de plus combien il y a loin de la théorie à la pratique. Pour la France seule, le *Bulletin des oppositions* avait, en 1909, 64 pages : que serait-ce quand il s'étendrait à toutes les nations civilisées ? Et puis, arrivera-t-il à temps dans tous les pays pour empêcher les recéleurs de titres de se débarrasser des produits du vol ? La possibilité pratique de ce Bulletin international étant admise, reste un obstacle bien plus grave : les différents Etats arriveront-ils à se mettre d'accord sur les effets à donner aux insertions ? les législations qui repoussent la revendication consentiront-elles à l'admettre ? le fait qu'elles partent de principes opposés rend l'entente pour longtemps encore improbable.

Aussi, en attendant une législation uniforme et pour pallier les inconvénients actuels en empêchant le recel des titres volés à l'étranger, MM. Ruinat de Gournier, Lebel et Simon proposaient-ils, au Congrès des valeurs mobilières de 1900, la création par des groupements privés d'un *Bulletin officieux des oppositions ;* on avertirait ainsi les acheteurs éventuels de ces titres, on empêcherait leur négociation et le paiement des coupons dans les pays qui admettent la revendication, et, dans les pays même qui ne l'admettent pas, on mettrait les tiers, surtout les intermédiaires, en garde contre l'achat de titres figurant dans ce bulletin, circonstance qui permettrait de douter de leur bonne foi. Peu à peu ce bulletin officieux, une fois créé, préparerait la réalisation d'une entente des Etats pour l'unification du droit des valeurs mobilières.

Préoccupée surtout d'arriver à un résultat pratique et non de construire des projets irréalisables, la Commission de l'Association nationale a pensé que, tout en réservant les principes de droit qui règlent la matière dans chaque Etat, tout en

respectant dans la mesure la plus large les législations particulières des divers pays qu'il serait vain à l'heure actuelle de vouloir unifier, il était dès maintenant possible d'établir une entente sur les bases de l'institution d'un organe de publicité dont les insertions produiraient des effets variables suivant les dispositions des lois internes. C'est en se plaçant à ce point de vue que M. le professeur Thaller, membre de la Commission, a présenté à celle-ci, le 11 juin 1910, un projet de convention internationale dont l'étude a été confiée à une sous-commission (1). Inspiré par l'idée que partout où l'on s'est préoccupé d'assurer dans une mesure quelconque la protection du propriétaire de titres au porteur, on a eu recours à un système de publicité, ce projet est basé sur l'organisation d'un Bulletin international destiné à faire connaître au public, le plus rapidement possible, la dénomination, la nature et les numéros des titres objets des réclamations de dépossession. La sous-commission a apporté à ce projet diverses modifications : il lui a paru notamment que, tout en assurant la protection des propriétaires dépossédés dans la mesure où le permet la législation applicable, il y avait lieu de fournir aux tiers porteurs les moyens de défendre leurs droits ; il lui a semblé également qu'il convenait de laisser les intermédiaires sous le régime des lois internes de leur pays au point de vue des responsabilités civiles pouvant être encourues par eux. A la fin de mai 1911 la sous-commission a définitivement arrêté un projet de convention internationale comprenant 26 articles et qui doit être soumis à l'approbation de la commission plénière.

Cette grande enquête de l'Association nationale a eu pour effet de créer un mouvement d'opinion, de mettre en relief les différences de situation résultant de la législation des divers pays, et d'intéresser beaucoup de financiers, de praticiens et de jurisconsultes à la recherche d'éléments d'informations utiles. Les résultats acquis, pour ne pas être encore définitifs,

(1) Rapport 1910-11, pp. 53-54.

n'en constituent pas moins un pas en avant vers la solution de ce problème complexe, et les dispositions proposées forment au moins une solide base de discussion pour une commission internationale qui serait chargée d'élaborer une convention définitive (1).

(1) Cf. également sur cette question :

G. Lebel et Simon, Etude sur la perte des titres au porteur et leur restitution. Rapport au Congrès des valeurs mobilières, 1900.

Ruinat de Gournier, De la perte des titres au porteur et de leur restitution, *ibid.* Rapports nos 24 et 96.

Garassus, De la revendication des titres au porteur perdus ou volés.

Rapport de M. Lyon-Caen à l'Institut de droit international, *Annuaire*, 1904 et 1906.

Thaller, D'un règlement qui aurait pour objet de résoudre les conflits de lois en matière de dépossession de titres au porteur, *Annales droit commercial*, 1905, p. 258.

Arthuys, Les titres étrangers perdus, *Rev. crit.*, 1904, p. 257.

L. Delzons, *Clunet*, 1903, p. 974, et *Journ. des Débats*, 18 juillet 1903.

A. Wahl, Traité théorique et pratique des titres au porteur français et étrangers, tome II.

Bézard-Falgas, De la perte et de la restitution des titres au porteur en droit international, *Revue de droit international privé*, 1909.

E. Vidal, *La cote de la Bourse et de la Banque* des 17, 23 et 25 août 1909 (Rapport au Congrès de la propriété minière à Nancy).

Jehan Froissart, La protection des titres au porteur ; une tentative d'accord international, *Revue pol. et parlem.*, décembre 1909, p. 438.

Pierre Guébhard, Les titres au porteur perdus ou volés et le droit international, *Revue économique internationale*, septembre 1909, p. 466.

CHAPITRE VI

Le protectionnisme financier. — Le problème national de l'absentéisme des capitaux

« Le possesseur d'un capital mobilier, a dit Adam Smith, est citoyen du monde ». Jamais cette pensée n'a été plus vraie que de nos jours : « la douane peut m'empêcher de faire passer un ballot de marchandises, une boîte d'allumettes, un paquet de cigares ; mais il n'y a pas de puissance au monde qui puisse m'empêcher de mettre des fonds, des titres dans une enveloppe et de les envoyer dans un pays étranger ». Fonds et titres passent « incognito » suivant une expression de M. de Foville et servent à effectuer des placements au dehors. Ainsi, tandis que les marchandises ne peuvent traverser les frontières sans se heurter à des lois douanières, à des règlements sanitaires, à des mesures de police, les capitaux circulent en principe librement, et leur importation est particulièrement favorisée. Il n'en est pas tout à fait de même pour les pays exportateurs de capitaux : les mesures, destinées à protéger l'épargne, auxquelles les emprunts faits par l'étranger sont soumis dans quelques-uns de ces pays, constituent déjà une limitation indirecte, mais effective à la liberté du mouvement international des capitaux. Au cours de ces dernières années on a vu naître un mouvement nettement hostile à l'émigration des capitaux nationaux et de divers côtés une campagne violente a été menée, tendant à obtenir des mesures restrictrices de cette émigration. C'est la vieille querelle du libre échangisme et du protectionnisme qui renaît sous une autre forme et sur un terrain nouveau.

Dès 1893, un économiste anglais, M. Charles Pearson, dans un ouvrage sur l'avenir de la race blanche, entreprit de démontrer aux banquiers de la Cité qu'avec l'imprudent système de colonisation qu'on avait employé, l'industrie et la fortune anglaises étaient vouées à une ruine certaine. Les banquiers, les ingénieurs et les trafiquants anglais, disait-il, ont appris aux peuples neufs les arts et les secrets industriels qui faisaient la force et la richesse des vieilles nations d'Europe ; peu à peu ces élèves, grâce à une main-d'œuvre qui ne leur coûte presque rien, ont réussi à détrôner aux Indes et dans presque tous les pays d'Extrême-Orient la souveraineté des produits anglais ; demain ils les expulseront des pays du continent américain, après-demain ils viendront les attaquer sur les marchés de la métropole même.

Dans la controverse qui s'est déchaînée en Angleterre entre les partisans d'un tarif protecteur et les *free traders*, la question de l'exportation des capitaux a tenu une grande place ; on a accusé les banquiers qui pratiquent les opérations d'émission et les épargnistes qui donnent leur argent, de trahir la cause de la production nationale ; on leur a reproché de fournir à l'étranger des capitaux avec lesquels il développe sa production indigène dans des branches concurrentes, ou bien à l'aide desquels il paie des produits achetés à d'autres pays rivaux du leur, tandis que cet argent laissé dans le pays aurait développé sa puissance économique et fourni du travail aux ouvriers nationaux. « Les banques anglaises, écrivait M. Paul Cambon (1), ambassadeur de France à Londres, sont loin de prêter à l'activité britannique tout le concours désirable et même nécessaire. Leur direction a été mal assurée depuis vingt ans : elles se sont crues certaines de leur situation et de leur richesse, et elles n'ont pas assez cherché à conserver dans l'intérieur du Royaume-Uni les capitaux et les épargnes qui lui seraient si utiles à l'heure actuelle. »

Le 11 février 1911, au Reichstag allemand, le comte de Kanitz, agrarien, exprimait des craintes analogues dans une

(1) *Moniteur officiel du Commerce*, 23 avril 1903.

interpellation « sur la submersion du marché des capitaux allemands par les valeurs étrangères et sur les mesures à prendre pour prévenir un écoulement exagéré des capitaux indigènes au dehors » (1). L'orateur, tout en reconnaissant le rôle de réserve mobilisable en temps de guerre que jouent les valeurs étrangères, protestait contre l'introduction sur le marché allemand de valeurs provenant d'un pays qui est un concurrent redoutable de l'agriculture et de l'industrie allemandes et qui frappe de droits de douane élevés les marchandises allemandes (en l'espèce il s'agissait des actions de chemins de fer nord-américains). Deux ordres de raison, disait-il, militent contre les placements exagérés de l'Allemagne à l'étranger : 1° le taux de l'intérêt est plus élevé en Allemagne qu'en France et en Angleterre, ce dont souffrent l'agriculture et le commerce indigènes ; 2° les fonds nationaux pâtissent de la concurrence : les banques préfèrent soutenir les valeurs étrangères qui leur rapportent de plus fortes commissions, et la preuve en est dans la baisse du 3 % allemand. M. de Kanitz demandait en conséquence qu'on n'admît les émissions de valeurs étrangères qu'après satisfaction des besoins nationaux, qu'on ne les admît que si elles servent des buts nationaux et le travail national, qu'on ne les admît enfin qu'avec discernement, après une sélection attentive et si leur caractère est vraiment international. D'autres membres du centre, obéissant aux mêmes préoccupations, demandèrent, au cours de la discussion du budget de l'Empire, que les décisions des comités d'admission fussent subordonnées au contrôle du chancelier.

Répondant à cette interpellation, M. Delbrück, secrétaire d'Etat à l'Intérieur, déclara qu'il n'existait aucun moyen d'empêcher les capitalistes de placer leur argent en valeurs étrangères, en dehors de la possibilité qu'ont les Etats confédérés d'entraver les admissions à la cote par l'intermédiaire des Zulassungstellen qui dépendent d'eux. Au surplus, ajoutait-il, le placement des capitaux allemands à l'étranger est un phénomène naturel, nécessaire, opportun pour des raisons politi-

(1) *Journ. des Econ.*, 15 avril 1911, p. 127; *Marché fin.*, 1911, p. 145.

ques et économiques : le peuple allemand épargne 4 milliards par an et, s'il ne trouve pas de débouchés à l'intérieur, il emploie ses capitaux au dehors ; la possession de valeurs étrangères constitue une partie de la mobilisation financière, elle permet de venir au secours d'un Etat avec lequel on entretient des relations amicales ou qu'on veut gagner. M. Delbrück déclarait enfin que la finance allemande n'ignorait pas l'obligation de protéger le capital national, et qu'en présence de la recrudescence des émissions étrangères, le ministre du Commerce prussien avait adressé aux banques un avertissement leur conseillant la modération et la prudence. Cette manifestation récente de l'interventionnisme financier mérite d'autant plus d'être signalée, que la proportion des valeurs étrangères émises en Allemagne est encore assez faible et qu'il est difficile de parler de « submersion » du marché national.

C'est surtout en France que l'exagération des placements à l'étranger a suscité de violentes attaques. Interventionnistes, socialistes, hommes politiques ont déploré que la France, au lieu de développer son énergie sur le terrain industriel et commercial, se contentât d'être le banquier du monde ; ils ont montré que la masse énorme des petits capitaux, avides avant tout de sécurité, ne secondait point suffisamment chez nous l'esprit d'initiative et d'expansion économique ; l'esprit conservateur a pris le pas sur l'initiative, et la France cherche moins à faire fructifier ses capitaux sur son propre sol en de nouvelles entreprises, qu'à trouver des emplois lucratifs dans des opérations de Bourse, de dépôts, d'escompte ou dans des placements à l'étranger.

Dès le 16 mai 1900, M. Cauwès, à la Société d'Economie politique nationale, soutenait que les capitaux placés en titres étrangers auraient été employés d'une façon plus utile en France à la mise en valeur des forces productives nationales, et il concluait : « Je suis assez alarmé de ce prélèvement de 700 millions par an en faveur de valeurs étrangères dans un pays qui ne conserve, pour toutes les œuvres productrices proprement dites, sous forme de sociétés ou d'entreprises quelconques, qu'environ 1 milliard : la proportion entre les place-

ments nationaux et les placements étrangers me paraît absolument irrationnelle ». M. Edmond Théry répondit que l'absorption de la totalité de l'épargne française par des emplois intérieurs n'était ni possible ni désirable ; il semble aujourd'hui, sans doute en présence de l'exagération croissante des expatriations de capitaux, se ranger à l'opinion de M. Cauwès, car, dans un article sur le stock monétaire universel paru dans l'*Economiste Européen* du 23 décembre 1910, il constatait que la France consacre aux nouvelles affaires nationales une part manifestement trop faible de son épargne annuelle. « La France », disait M. Paul Cambon, ambassadeur à Londres, à un banquet de la Chambre de Commerce en 1907 (1), « est le pays où il y a le plus de capitaux disponibles. Mais ils ne viennent pas à l'aide de notre production, ils sont utilisés à favoriser les emprunts des Etats étrangers et, chose plus extraordinaire encore, à soutenir, par l'escompte du papier de commerce circulant à l'étranger, les industries étrangères. La France devient de plus en plus le banquier de l'Europe, et l'épargne française sert, non pas au développement industriel de notre pays, mais à celui de nos concurrents, si bien que nos fabricants ne peuvent, ni assurer à l'exportation leurs services de banques, ni étendre leurs affaires. » Et M. Périer, attaché commercial à Londres, écrivait dans un rapport au gouvernement français : « L'industrie française n'est pas soutenue ; nos banques prêtent peut-être aux grandes sociétés à l'étranger, mais elles n'avanceraient pas un centime aux sociétés françaises, même quand il s'agit d'affaires de tout premier ordre, ce genre d'opérations leur étant interdit par les statuts » (2).

Tour à tour MM. Plissonnier, Gérald, Rouanet, Jaurès, Henri Michel... ont déploré, à la Chambre, l'exode des capitaux français ; au cours de la discussion générale du budget des finances pour 1911, M. Sembat s'est plaint à nouveau de leur émigration et a émis le vœu qu'on les retînt dans l'indus-

(1) Cité par M. Henri MICHEL, *Journal officiel* du 30 novembre 1909
(2) *Ibid.*

trie nationale et pour les travaux d'intérêt général (1). Les membres du gouvernement ont à plusieurs reprises, au cours de ces dernières années, exprimé la même opinion ; tout en reconnaissant que notre situation de « banquiers et commanditaires de tous les pays étrangers » nous assurait de précieux avantages, M. Poincaré, ministre des Finances, dans un discours prononcé au Sénat le 6 avril 1906 estimait que « peut-être il vaudrait mieux parfois qu'une plus grande partie de cet argent disponible s'employât chez nous dans des entreprises industrielles, commerciales ou agricoles ». « L'or de notre pays, disait M. Briand dans son discours de Périgueux en 1910, ruisselle sur le monde entier, et si l'on peut exprimer une inquiétude ou un regret, c'est qu'il n'en reste pas assez dans le pays lui-même. Le gouvernement républicain doit consacrer un de ses premiers efforts à organiser le crédit, à s'approcher du commerçant, de l'industriel, du cultivateur, à faire que les bas de laine s'ouvrent au profit de nos nationaux pour leur permettre d'accroître leurs moyens de production ». Et tout récemment encore, dans un discours politique prononcé à Paris le 7 janvier 1912, M. Caillaux, président du Conseil, disait que, dans l'accomplissement de son programme d'action économique tendant à remettre au point, à rajeunir l'outillage de notre pays, le gouvernement s'efforcerait de dériver l'épargne du pays vers l'extension de ses ports, de ses voies navigables, vers l'amélioration de son réseau ferré ; « car, s'il faut se réjouir à de nombreux points de vue de l'utilité des placements à l'extérieur qui ont fait de ce pays le commanditaire du progrès dans le monde, il convient de réagir dans quelque mesure contre une disproportion qu'on serait tenté de laisser s'établir entre ces placements et les emplois de capitaux à l'intérieur. Il faut que sans contrarier violemment un mouvement d'expansion qui est dans la nature

(1) Les socialistes allemands semblent ne pas partager cette manière de voir. Au cours de l'interpellation de M. de Kanitz, le député socialiste Franck soutint en effet que l'invasion des valeurs étrangères est un fait économique naturel, qu'il est dangereux de vouloir entraver, mais qu'il ne faut rien faire pour stimuler.

des choses, toutes les forces productives du pays, par une de ces harmonies que chérissait et que préconisait l'ancienne école, collaborent plus étroitement à son développement et à sa prospérité ».

Préoccupés à juste titre par ce mouvement d'opinion de plus en plus puissant, financiers et partisans du libre échange se sont unis pour livrer de nouveaux combats contre cette forme récente de l'interventionnisme. Ils se sont efforcés tout d'abord de démontrer que l'exportation des capitaux était une nécessité pour notre pays qui ne pourrait pas absorber pour lui-même ses épargnes annuelles ; ils ont répété avec complaisance que la France, par suite de la stagnation de sa population, par suite de la pauvreté de son sol en matières nécessaires à l'industrie, ne pouvait pas trouver à l'intérieur l'emploi de ses disponibilités, ses grands travaux publics étant accomplis et son outillage étant aujourd'hui équilibré avec ses besoins (1). Ils ont soutenu que ce serait une erreur de vouloir fermer le marché national aux titres étrangers, car on peut rendre les placements à l'étranger plus difficiles, mais on ne peut pas les supprimer : les capitalistes feraient leurs opérations par l'intermédiaire de banquiers étrangers, et le seul effet de cet ostracisme serait de faire gagner aux opérateurs étrangers les courtages, et aux administrations étrangères les droits fiscaux dont les opérations de bourse sont passibles ; en outre et surtout la responsabilité, tout au moins morale, des introducteurs disparaîtrait (2).

La Société d'Economie politique de Paris est revenue à plusieurs reprises sur cette question. Dans sa réunion du 5 mars 1897 (3), à la question posée : « Y a-t-il lieu de prendre des mesures pour restreindre ou empêcher le placement des capitaux en valeurs mobilières étrangères ? », M. Gay répondait : il y a lieu de prévenir les causes qui pourraient provo-

(1) M. Levandowski. *Loc. cit.;* Paul Leroy-Beaulieu. *Ec. franç., passim,* notamment 1906, I, p. 729 : « L'exode des capitaux français ».
(2) Cf. R.-G. Lévy, La fortune mobilière de la France à l'étranger, *loc. cit.*
(3) *Economiste français,* 1897, I, p. 331.

quer une exportation dangereuse de capitaux due à une mauvaise situation économique, à des lois restrictives et oppressives, à des mesures financières inopportunes, — mais il n'y a pas lieu de prendre des mesures pour restreindre ou empêcher les placements en valeurs mobilières étrangères. M. R.-G. Lévy déclarait s'associer à ces conclusions, et M. Neymarck concluait en ces termes : « N'entravez pas, mais développez l'esprit d'initiative, dirons-nous aux législateurs ; ne découragez pas les capitalistes et les capitaux ; n'attaquez pas sans cesse les grandes compagnies, les sociétés, les banquiers, tous ceux qui s'occupent d'affaires commerciales, financières, industrielles ; ne parlez pas toujours d'impôts, de remaniements fiscaux et soyez certains que les capitaux français trouveront alors suffisamment à s'occuper en France et dans nos colonies pour ne pas songer à s'engager outre mesure dans les placements à l'étranger ».

Dans la séance du 5 juillet 1902 (1), consacrée au protectionnisme financier, M. Neymarck s'élevait contre l'exhaussement des droits fiscaux sur les valeurs étrangères, inspiré d'après lui par le désir d'en arrêter l'entrée sur notre marché, et contre « les lois et règlements aussi restrictifs que sévères » par lesquels « le législateur protectionniste a voulu empêcher les titres étrangers de pénétrer, de se négocier en France, d'apparaître suivant l'expression même de la loi ». Enfin, au cours de la séance du 4 février 1911, où il fut question des capitaux français et des placements à l'étranger (2), M. Neymarck estimait que l'absence d'affaires françaises nouvelles provient : 1° de l'obsession fiscale et des attaques continuelles contre le capital, contre la richesse acquise ; 2° de la diminution du rendement des titres à revenu fixe et de l'accroissement des besoins, du luxe, des dépenses, qui pousse à rechercher des placements plus lucratifs ; 3° de l'absence de grandes entreprises nouvelles en France ayant besoin de capitaux. Et M. Neymarck, après avoir montré que notre pays est « la

(1) *Economiste français*, 1902, II, p. 49.
(2) *Journal des Economistes*, février 1911, p. 313.

terre bénie, le pays de Chanaan » pour les emprunts étrangers, revenait une fois de plus sur les avantages des placements à l'extérieur grâce auxquels la France est « créditrice partout, débitrice nulle part » ; comme en 1897 et en 1902, il concluait que le meilleur moyen de retenir les capitaux en France, c'est de ne pas les tracasser.

La question du mouvement international des capitaux a été discutée aussi au Congrès du Free Trade, tenu à Anvers du 9 au 12 août 1910, et elle y a fait l'objet d'un rapport de M. Fernand Faure (1). Ce rapport insistait sur les effets heureux du mouvement international des capitaux, « qui tend à faire des peuples les plus divers les collaborateurs d'une grande œuvre commune : l'exploitation de plus en plus féconde des richesses naturelles du globe » (2). Il soutenait que l'échange des capitaux entre les peuples, de même que l'échange entre les individus, est ordinairement profitable aux deux parties : sans doute il y a des risques de débiteurs malheureux ou peu honnêtes, mais si l'on considère le pays exportateur en général et non les particuliers qui fournissent les capitaux exportés, ces risques seraient très limités ; et, prise dans son ensemble, l'exportation de capitaux serait toujours pour le pays exportateur une source d'enrichissement, un puissant facteur de force morale autant que matérielle (3). En présence du mouvement tendant à prendre des mesures restrictrices de cette exportation, le rapporteur conviait les congressistes à « se préparer à livrer de nouveaux combats contre les éternels adversaires de la liberté des échanges ». La question a été mise à l'ordre du jour du Congrès de 1912 qui aura lieu probablement à Copenhague.

En Angleterre et en Allemagne, le libéralisme financier a trouvé également d'ardents défenseurs : « Beaucoup de personnes, disait en 1909 le gouverneur de la Banque d'Angle-

(1) Résumé par M. A. Raffalovich, *Econ. franç.*, 1910, II, p. 347.
(2) Cf. Fernand Faure, Le mouvement international des capitaux, *Revue Econ. Intern.*, octobre 1911, pp. 7 et suivantes.
(3) Cf. Fernand Faure, *Rev. Econ. Intern.*, oct. 1911, p. 17.

terre (1), voie it d'un œil inquiet les placements de l'Angleterre à l'étranger et préféreraient que l'emploi des capitaux se fît plutôt dans les entreprises indigènes. Je ne sais pas ce que deviendrait notre commerce étranger si le marché anglais était moins ouvert aux demandes de capitaux des autres pays, demandes qui sont un encouragement précieux pour l'industrie. Un régime qui laisse libre champ à l'action de l'offre et de la demande et permet à l'argent de se porter où il peut être employé le plus utilement est bien supérieur à tout système qui cherche à retenir artificiellement l'argent à l'intérieur ». En Allemagne, M. Dernburg, ancien directeur de la Darmstædter Bank, puis secrétaire d'Etat aux Colonies, dans une brochure, et M. Helfferich, un des directeurs de la Deutsche Bank, dans le *Bankarchiv*, déclarent absurde la conception de ceux qui n'admettent les placements au dehors qu'après saturation des emprunts domestiques (2).

Conséquence du droit de propriété dont elle est l'exercice légitime, la liberté des placements à l'extérieur doit être aux yeux de l'école classique aussi absolue que le droit d'émigration des individus : « La liberté de l'emploi de ses capitaux, écrit M. A. Raffalovich, l'exercice du droit de faire les placements que l'on veut sont contestés aujourd'hui dans beaucoup de pays, alors que dans d'autres contrées on prétend mettre des entraves à la libre importation de l'intelligence et de l'épargne étrangères : protectionnisme à la sortie, xénophobie à l'entrée se valent comme nuisibles tous deux au progrès » (3).

La première question à propos de laquelle interventionnistes et libre-échangistes sont entrés en lutte en matière financière est celle de l'exclusion de certaines valeurs de la cote officielle utilisée comme moyen de protection de la production nationale.

En Angleterre le gouvernement ne peut pas s'opposer à

(1) Cité par M. NEYMARCK, *Journ. des Econ.*, oct. 1909, p. 92.
(2) Cité par M. A. RAFFALOVICH, « L'exportation des capitaux, *Journ. des Econ.*, 15 juillet 1911, p. 83.
(3) Article précité.

une admission à la cote, mais les financiers sont sous le contrôle puissant de l'opinion publique et n'iraient pas à l'encontre des désirs du Foreign-Office ; en Allemagne, où légalement le gouvernement n'a non plus aucun droit d'exclusion, les banques et les commissions d'admission se garderaient bien de méconnaître ses avertissements. Mais la question s'est posée surtout en France, où le droit de veto du gouvernement est formel et où toute admission est subordonnée à un double consentement, d'une part du ministre des Affaires étrangères au point de vue politique, d'autre part du ministre des Finances au point de vue des conséquences monétaires et économiques de l'emprunt dont l'inscription à la cote est sollicitée.

Jusqu'à ces derniers temps, la seule application de ce droit de contrôle gouvernemental consistait dans l'exclusion des valeurs allemandes des bourses françaises, résultant d'un veto tacite depuis la guerre de 1870. Au cours des années qui viennent de s'écouler, l'Allemagne, dont l'industrie grandissante a un besoin croissant de capitaux, et aussi avec le secret désir de ne prendre place sur le marché français que pour pouvoir ensuite transporter à Berlin son activité, a senti toute l'importance qu'aurait pour elle l'ouverture de la cote officielle de Paris à ses fonds publics et à certaines de ses grandes valeurs industrielles. Ses efforts pour atteindre ce but ont été manifestés par les rapports plus étroits que la haute finance allemande a cherché à nouer avec la haute finance française, par la multiplication des succursales de banques d'outre-Rhin en France, par l'appui apporté à certains établissements de crédit de notre pays (1). Les financiers allemands ne pouvant faire ouvertement campagne pour acclimater en France leurs valeurs nationales, ont invoqué en leur faveur les purs principes de l'école libérale, ils ont demandé qu'on supprimât le droit de veto du gouvernement comme un reste de protectionnisme désuet.

En France même, on a proposé, sinon de supprimer tota-

(1) Par exemple l'augmentation de capital du Crédit Mobilier, en 1909, avec le concours de la National-bank für Deutschland.

lement cette exclusion, tout au moins de la réduire. M. Paul Leroy-Beaulieu a émis l'opinion (1) que l'introduction dans les bourses françaises des fonds publics allemands devait à cet égard être distinguée de l'introduction des valeurs industrielles : l'introduction des fonds publics serait une faute, une imprudence parce que, dans les moments de tension, elle pourrait surexciter la nervosité des deux peuples ; les particuliers restent d'ailleurs libres d'en acheter, et M. P. Leroy-Beaulieu affirme qu'il y en a plusieurs centaines de millions dans les portefeuilles français ; au contraire il n'y a aucune bonne raison, d'après lui, de fermer nos cotes aux valeurs industrielles d'outre-Rhin : s'il est de prudence politique de ne pas y admettre les fonds publics, il pourrait être utile d'y admettre des valeurs industrielles bien choisies, d'un caractère nettement pacifique : le patriotisme n'y pourrait faire aucune objection.

A notre sens cette manière de voir est absolument condamnable : l'exclusion des valeurs allemandes ne se justifie pas seulement, à l'heure actuelle, par des raisons politiques, mais aussi et peut-être davantage par des raisons d'ordre économique. Admettre les valeurs industrielles, ce serait fournir à l'industrie allemande le moyen de puiser dans les disponibilités de l'épargne française pour accroître encore la concurrence qu'elle fait à notre industrie nationale : nous fournirions des milliards pour favoriser notre ruine commerciale en même temps que nous préparerions nous-mêmes notre défaite politique ; nous serions les commanditaires, les banquiers de l'Allemagne avant de devenir ses victimes. Les valeurs industrielles ont beau être « nettement pacifiques », qui oserait soutenir que le développement de l'industrie et du commerce d'un pays ne contribue pas à sa puissance politique ? Aux points de vue économique et financier aussi bien qu'au point de vue politique, cette admission serait « une erreur, sinon une des fautes les plus graves que nous puissions commet-

(1) *Economiste français*, 1907, II, p. 545.

tre » (1). « Il n'y a en matière de valeurs mobilières, écrivait récemment M. A. Raffalovich, rien qui ressemble à l'article 11 du traité de Francfort » (2) : que cette comparaison fasse réfléchir ceux qui trouveraient une modification du *statu quo* désirable. « Nos capitaux, concluons-nous sur ce point avec M. A.-E. Sayous (3), ne doivent pas rendre plus dangereuse encore une formidable rivale ; de conflits d'intérêts qui ne sauraient manquer, résulteraient des conflits semi-politiques susceptibles de prendre rapidement une forme aiguë... Les financiers disposés à émettre chez nous des valeurs allemandes affirment notre impuissance industrielle en même temps que notre puissance financière : le pessimisme de nos grandes banques relativement à notre industrie a presque pris la forme d'un dogme.. La vérité est simple : les grandes banques espèrent continuer leur activité d'émettrices de papier étranger en plaçant chez nous des titres allemands qui leur laisseraient de larges bénéfices : rien d'autre que leur intérêt momentané ne les inspire ».

Depuis quelques années, le droit de veto dont le gouvernement français dispose pour refuser la cote officielle aux valeurs étrangères tend à devenir une arme qu'il ne laisse point rouiller entre ses mains ; il est intervenu en plusieurs circonstances où il lui a paru que les gouvernements étrangers usaient à l'égard des intérêts français de procédés peu amicaux. Ainsi, le gouvernement danois ayant projeté d'augmenter notablement les droits sur les vins français, notre gouvernement a fait savoir à Copenhague que si l'on donnait en Danemark suite à ce projet, il interdirait l'admission à la cote de Paris de tout nouvel emprunt danois (4) ; de même la Suède et la Norwège sollicitant l'admission à la cote de

(1) A.-E. SAYOUS. Les valeurs allemandes sur le marché de Paris, *Bulletin de la Fédération des industriels et commerçants français*, juin 1909, p. 399; cf. oct. 1911, p. 7.

(2) *Marché financier*, 1910-11, p. 6.

(3) *Loc. cit.*, novembre 1909, p. 34. — Cf. décembre 1910, p. 71.

(4) Cf. Paul LEROY-BEAULIEU, *Economiste français*, 1910, II, p. 233.

certains emprunts, on ne la leur a accordée qu'à la condition qu'elles abaisseraient leurs droits sur les vins français.

Dans d'autres circonstances le gouvernement français a usé de son droit de veto pour les motifs suivants : certains pays étrangers contractent chez nous des emprunts, et avec une partie de cet argent font des commandes chez nos concurrents. Si notre industrie fait des prix plus élevés que ceux des industries rivales, il n'y a pas lieu de se plaindre ; mais il se produit quelquefois des faits de pression diplomatique qui faussent les résultats des adjudications. C'est ce qui a eu lieu en 1909 dans la République Argentine où, après concours, une maison française de matériel d'artillerie fut mise à l'écart au profit des établissements Krupp : à raison de ce fait, le gouvernement français refusa pendant un an d'admettre à la cote le dernier emprunt argentin 5 % or 1909. De même le refus de l'emprunt turc en 1910, en outre des motifs politiques et financiers que nous avons indiqués plus haut, fut aussi provoqué par le silence que la Turquie garda en présence de la demande, que lui fit le gouvernement français, de s'engager à faire des commandes en France.

La tendance s'est donc fait jour d'utiliser l'admission à la cote pour obtenir, outre des satisfactions politiques, certains avantages économiques : insertion d'une clause dans un traité de commerce, réduction de droits de douane, commandes pour l'industrie nationale, règlement d'un litige entre l'Etat emprunteur et certains fournisseurs nationaux. Cette manière de voir ne pouvait que recueillir l'adhésion des interventionnistes aussi bien que des milieux industriels et commerçants. Dans sa brochure sur les sociétés de crédit, M. Jules Domergue demandait que le gouvernement n'admît un emprunt, que s'il devait être consacré, en tout ou en partie, à l'achat de marchandises françaises. « Peu à peu, écrit M. A.-E. Sayous, est apparue cette notion positive : en prêtant de l'argent à l'étranger, les capitalistes, chacun séparément, font une opération financière, et l'ensemble de leur pays rend un service au pays emprunteur. Aussi attend-on aujourd'hui, non pas nécessairement des commandes pour l'industrie, mais quelque avan-

tage pour les producteurs nationaux lorsque se préparent les emprunts étrangers. Ce n'est pas seulement un droit, mais un devoir pour notre gouvernement de surveiller l'emploi de nos capitaux sur le point d'émigrer, de façon à ce qu'autant que possible nous ne jouions pas un jeu de dupe, nous ne procurions pas du travail à des industries rivales ; il faut tout au moins, dans ce dernier cas, que des compensations soient accordées à notre production nationale (1). » Et M. Sayous, constatant que « le lien est fortement tendu, presque brisé, entre la finance à tendance internationale et notre production nationale » (2), demande que l'on donne à l'Etat un droit de contrôle sur l'exportation de l'épargne française, en usant de l'arme dont dispose le gouvernement : le refus de l'admission à la cote.

« En dehors des intérêts qu'une nation peut retirer des capitaux qu'elle prête, écrit à ce sujet M. P. Clerget (3), il est bien certain qu'elle a le droit de retirer de sa situation de prêteuse des avantages moraux et matériels d'ordre politique et économique. Nous ajouterons, avec un économiste allemand, M. Riesser, que M. Sayous cite, que l'exportation des capitaux ne doit pas avoir pour conséquence d'accentuer la concurrence que l'étranger fait à l'industrie nationale, mais d'étendre la zone d'influence du pays ou de lui servir de base d'opération : le point de vue financier, si intéressant soit-il, ne doit pas faire perdre de vue le côté économique et national. »

La Fédération des industriels et commerçants français a donc exprimé et transmis au gouvernement, le 22 janvier 1909, le vœu « que notre ministre des Finances n'accorde plus

(1) « Des avantages à réclamer pour notre industrie ou notre agriculture nationale lors de l'admission d'emprunts étrangers à la cote d'une de nos bourses », *Bull. fédér. indust. et comm., franç.*, février 1909, p. 191, et mars 1909, p. 220.

(2) *Ibid.*, février 1910, p. 162 : « Les valeurs étrangères sur le marché de Paris et les intérêts économiques de la France ».

(3) Pierre Clerget. L'évolution des banques françaises et le crédit à l'exportation, *Revue Economique Internationale*, 1909, III, p. 514.

l'admission à la cote des emprunts d'Etats étrangers sans obtenir en cette occasion quelques commandes ou concessions pour notre industrie ou notre agriculture » (1). C'est sur l'opposition de la Fédération que l'admission à la cote de la Bourse de Paris a été refusée, malgré les tentatives faites en ce sens, à la Corporation américaine de l'acier (*Steel Trust*) (2) : cette admission aurait en effet porté un préjudice considérable à l'industrie métallurgique française. De même encore, dans sa réunion du 9 décembre 1911 (3), la section du commerce extérieur de la Fédération a émis une protestation contre l'émission projetée d'un emprunt chilien de 150 millions sur le marché de Paris, cet emprunt devant servir à payer en partie des commandes à la maison Krupp ; la section demandait que l'admission à la cote fût refusée si des concessions considérables n'étaient pas faites aux intérêts français.

Ce protectionnisme financier a été à plusieurs reprises l'objet d'affirmations officielles : à la séance de la Chambre des députés du 6 juillet 1909, M. Klotz, président de la Commission des douanes, déclara, à propos du refus de l'emprunt argentin à la cote, que M. Caillaux avait eu à cette occasion « une conception parfaite de son devoir ». Le rapport de M. Chaumet au nom de la Commission du budget de 1909 s'exprimait en ces termes : « Lorsque le gouvernement français autorise l'inscription à la cote d'un emprunt étranger, il faut qu'il s'attache à obtenir en échange certains avantages, soit des commandes pour nos usines, soit des réductions de tarifs douaniers, soit des concessions de travaux publics, etc... ; on devrait au moins poser en principe que seuls seront admis à la cote les emprunts des Etats qui nous accordent leur tarif minimum ». Et, le 28 décembre 1909, le ministre des Affaires étrangères, au cours de la discussion du budget de son ministère, répondit à un discours de M. Gérald : « Pour ce qui regarde les sociétés de crédit et les demandes

(1) *Bulletin* de février 1909, pp. 163 et 165.
(2) *Ibid.*, juillet 1909, p. 419.
(3) *Ibid.*, décembre 1911.

d'emprunt dont nous pouvons être saisis par les gouvernements étrangers, nous nous attachons, lorsque ces demandes se produisent, à essayer d'obtenir des satisfactions sans lesquelles, généralement, nous refusons l'admission à la cote du marché de Paris. C'est une règle à laquelle nous ne cesserons de nous conformer, et qui consiste à n'accorder des satisfactions financières que contre des satisfactions d'ordre commercial et industriel qui doivent nous être données en échange. »

Des attaques d'une violence inouïe ont été dirigées à l'étranger contre la France à la suite de cette tendance à solidariser sa politique financière et sa politique économique. Lors du refus de la cote à l'emprunt argentin, le *Jornal do Brazil* n'hésitait pas à écrire ceci (1) : « Depuis quelque temps, certains courants d'opinion dominent en France qui sont en complet désaccord avec sa renommée proverbiale de correction ; il semble bien qu'avec le temps la grande nation en arrive à se conduire à la façon des usuriers ». La *Prensa*, de Buenos-Ayres, demandait qu'on remît ses passeports au ministre de France. Et dans la *Revue politique et parlementaire* (2), M. Henri Gans, qui fait partie de la maison Alfred Gans et Cie, représentant de la Deutsche Bank à Paris, déclarait que « par la nature des choses l'industrie des capitaux est en France la principale », et allait jusqu'à dire que les procédés du gouvernement français vis-à-vis des Etats emprunteurs constituent un véritable « chantage ». Les Etats étrangers et la haute finance internationale prétendent donc avoir le droit de puiser quand bon leur semble dans l'épargne française sans que le gouvernement français puisse user de son veto. « Le vrai danger pour la France, observe à ce propos M. Sayous, n'est pas que l'on ne recherche plus son épargne à l'étranger, mais que l'on prenne l'habitude de se moquer d'elle comme on ne se moque d'aucune autre grande nation ». Quant à prétendre que l'exigence d'avantages économiques lors de l'émission

(1) Cité par M. Sayous, *Bull. féd. ind. et com. franç.*, février 1909, p. 192.
(2) Numéro du 10 février 1909.

d'emprunts étrangers confond les intérêts des capitalistes qui prêtent leur argent avec ceux des commerçants et industriels qui ne sont nullement partie au contrat, c'est oublier que les exportations de capitaux intéressent trop directement la prospérité nationale pour qu'on puisse les considérer indépendamment de l'ensemble du marché économique national où tous les intérêts sont solidaires. Un gouvernement a parfaitement le droit, même le devoir, d'employer les moyens qui sont en son pouvoir — moyens pacifiques d'ailleurs — pour protéger les intérêts de ses nationaux à l'étranger. Comme le faisait observer M. Paul Leroy-Beaulieu (1), la France est bien placée pour exercer cette protection puisqu'elle est, soit la plus grande, soit tout au moins l'une des plus grandes exportatrices de capitaux, et que les Etats étrangers recherchent avec raison l'admission de leurs titres à la cote de la Bourse de Paris. « Si notre gouvernement montre à ce sujet quelque fermeté, et quelque esprit de suite, il est probable que, avec le temps, les procédés financiers internationaux bénéficieront d'une amélioration dont le besoin se fait grandement sentir ». Si la France n'est pas l'unique prêteuse au monde, c'est la prêteuse aux meilleures conditions ; il y a une différence de trois points, c'est-à-dire de 3 %, parfois 5 à 6 ou même davantage entre la capitalisation des mêmes emprunts d'Etats en France et en Angleterre ; c'est la France qui a le plus contribué, pour les placements internationaux et notamment pour les fonds d'Etats, à la baisse de l'intérêt dans le monde, c'est grâce à elle que ce taux est tombé il y a dix ans entre 3 1/4 et 3 1/2 % pour les pays offrant des garanties sérieuses, et qu'il se tient encore pour eux entre 3 1/2 et 4 % ; le meilleur exemple de l'écart entre les disponibilités et le taux de l'intérêt en France et à l'étranger est donné par le dernier emprunt turc qui aurait pu être émis à un taux, net d'impôt, de 87 francs environ en France, alors que la combinaison des banques allemandes et austro-hongroises, sous la direction de la Deuts-

(1) La protection des capitaux français à l'étranger, *Ec. franç.*, 1910, II, p. 233.

che Bank, n'a offert de l'écouler en Allemagne qu'à 81 1/2-82 nets, soit 5 ou 6 points plus bas (1). C'est donc un grand avantage pour un pays que ses fonds se cotent sur le marché français. « Aussi est-il bon que les Etats emprunteurs montrent à l'égard de la France, politiquement et commercialement, de la courtoisie ; ce qui vient d'arriver pour l'emprunt turc sera sans doute un enseignement pour les pays étrangers : ils sauront qu'il faut montrer à la France prêteuse quelque bonne grâce, qu'il ne faut pas user envers elle d'agaçantes piqûres d'épingle, comme l'a fait imprudemment la Turquie ; que, si les pays emprunteurs veulent faire au dehors des commandes militaires, ils ne doivent pas affecter d'ignorer que la France a de grands établissements producteurs, affectation d'ignorance qui est blessante pour le légitime amour-propre français » (2). Ainsi M. Paul Leroy-Beaulieu admet le refus de la cote aux emprunts des Etats étrangers qui usent, envers les intérêts, économiques ou financiers, de nos nationaux, de procédés blessants ou peu courtois.

Tel est aussi l'avis de M. Neymarck : déjà, à la séance de la Société d'Economie politique de Paris du 5 mars 1897, il avait soutenu que, si au point de vue économique il n'y a pas lieu de prendre des mesures restrictives de l'exportation des capitaux, au point de vue politique il vaut mieux prêter à des pays amis qu'à des pays neutres ou indifférents : si observait-il, l'argent est, comme on le dit, le nerf de la guerre, que le nôtre ne serve pas à équiper les armées ou à accroître les influences qui peuvent combattre les nôtres. A la séance du 4 février 1911, M. Neymarck a développé à nouveau cette manière de voir en faisant appel à l'autorité de M. Paul Leroy-Beaulieu : l'Etat ne doit pas être le directeur des placements de l'épargne ; comme le disait M. Rouher les 25 et 26 février 1869 au Corps législatif, « ou bien le gouvernement refuse

(1) Paul Leroy-Beaulieu. Les disponibilités de capitaux et le taux de l'intérêt en France et à l'étranger, *Econ. Franç.*, 1910, II, p. 705.

(2) Paul Leroy-Beaulieu. Les emprunts des Etats étrangers et le gouvernement français, *Econ. franç.*, 1910, II, p. 485.

l'autorisation et il est en face d'une puissance mise à l'état d'hostilité apparente ; ou bien il l'accorde, et alors il semble recommander l'opération » ; une intervention de sa part sur le terrain purement financier est donc toujours dangereuse. Mais, si M. Neymarck n'admet pas, suivant l'opinion de M. P. Leroy-Beaulieu (à laquelle nous nous sommes rangé sur ce point), que le ministre des Finances refuse l'admission à la cote pour insuffisance des garanties financières offertes par l'Etat emprunteur, il admet, comme M. P. Leroy-Beaulieu, que ce refus soit utilisé comme mesure de défense des intérêts français en cas de vexations à nos capitaux, de surtaxes à nos marchandises, de préférence systématique donnée aux usines rivales des nôtres.

Cette reconnaissance du droit d'intervention de l'Etat sur le marché des capitaux, quelque exceptionnelle qu'elle fût, quelque graves que fussent les intérêts à défendre, ne pouvait recueillir les suffrages des représentants de la pure doctrine libérale. Déjà au Congrès du *Free trade* tenu à Anvers en 1910, M. Yves Guyot avait accusé l'Etat de se faire au dehors le courtier de certaines branches d'industrie (1) ; il estimait que ces exigences mises comme conditions de l'admission à la cote avaient une inévitable répercussion sur les conditions des emprunts, de sorte que l'intérêt de la fortune publique était sacrifié à celui de certains industriels privilégiés : les Etats qui accepteraient de pareilles conditions ne pourraient être que des Etats sans crédit, et, pour faire gagner quelques centaines de millions à des industriels, on ferait perdre leur argent aux capitalistes prêteurs ; en outre l'Etat, en s'immisçant dans les placements, deviendrait responsable de ceux vers lesquels il aurait dirigé l'épargne. Le professeur Bonn (de Münich) ajoutait que cette apparition des diplomates comme commis-voyageurs de quelques grandes maisons augmente au

(1) M. R.-G. Lévy (Les marchés financiers, *loc. cit.*, p. 473) est d'avis de supprimer le veto du ministre pour les émissions de valeurs étrangères; M. Raffalovich (*Marché financier*, 1910-11, p. 234), au nom des principes de liberté économique, se prononce contre l'usage de ce veto.

lieu de les diminuer les causes de froissement entre les nations ; il accusait cette politique, inaugurée par le prince de Bismarck, qui oblige l'emprunteur à acheter des marchandises au pays prêteur, de n'aboutir qu'à favoriser quelques firmes privilégiées en obligeant l'emprunteur à acheter plus cher. A la réunion de la Société d'Economie politique du 4 février 1911, M. Feilbogen, privatdocent à l'Université de Vienne, MM. Emmanuel Vidal et Yves Guyot ont successivement reproché à M. Neymarck les réserves qu'il avait faites sur le droit d'intervention de l'Etat au point de vue politique ; M. E. Vidal l'accusa de « composer avec l'interventionnisme » et déclara que, quant à lui, il n'admettait pas que l'Etat se fît le courtier de nos viticulteurs ou de nos métallurgistes ; quant aux Etats qui manquent à leurs engagements, il estime que le libre fonctionnement du marché financier leur assurera le juste crédit qu'ils méritent. M. Yves Guyot regretta que les conclusions de M. Neymarck n'eussent pas été plus fermes, l'intervention de l'Etat, même pour cause politique, même pour la défense des intérêts nationaux lésés, étant toujours mauvaise (1) : « M. Neymarck, dit-il, a parlé des canons que des capitaux français pourraient fournir à des armées étrangères : mais dans ce cas, il doit prohiber l'exportation en Allemagne du minerai de fer de Meurthe-et-Moselle qui peut servir à leur fabrication directe ».

L'argument est peut-être décisif, mais il n'en est pas moins vrai que, en pratique, comme le fait remarquer M. Paul Leroy-Beaulieu lui-même, « il y a quelque chose de choquant à ce qu'un gouvernement étranger use largement du marché français pour ses emprunts, et à ce qu'il taxe lourdement chez lui les produits français, ou encore à ce qu'il consacre en commandes uniquement faites à l'étranger le montant d'emprunts qui viennent d'être contractés chez nous », ou enfin à ce qu'il développe avec l'argent français une puissance militaire dirigée contre nous : les défenseurs des purs principes de l'école libérale ne pourront empêcher que l'opinion publique

(1) Cf. Yves Guyot, L'Etat et l'épargne, *Journ. des Econ.*, octobre 1910.

n'éprouve quelque froissement de pareils procédés qu'elle trouve irrationnels, et qu'elle ne demande au gouvernement français d'intervenir pour y mettre fin (1).

Ce n'est point à dire que l'usage du veto gouvernemental sur le terrain purement économique doive être approuvé sans réserves ; à notre sens, si l'emploi de cette arme a soulevé de si violentes critiques, c'est qu'il n'a point été fait jusqu'ici d'une manière judicieuse. Les diplomates se sont bornés le plus souvent à exiger, comme contre-partie de l'admission à la cote, des commandes de matériel militaire ou de navires de guerre ; or il s'agit là, incontestablement, d'industries très monopolisées auxquelles l'intervention de la diplomatie crée un véritable privilège sur les autres branches de la production nationale, et l'école libérale a eu beau jeu pour montrer le danger qu'il y a, transformant les diplomates en commis-voyageurs des fabricants de canons et de plaques de blindage, à équiper si bien en artillerie les pays neufs. Ce protectionnisme restreint est apparu à ses bénéficiaires comme un droit, et ils n'ont pas craint d'adresser au gouvernement de véritables sommations. Dans son numéro du 24 juin 1910, la *Réforme économique* publiait trois lettres adressées à un ministre par MM. Léon Lévy, président de la Chambre syndicale des fabricants et constructeurs de guerre, et Widmann, président de la Chambre syndicale des constructeurs de navires et machines marines. La première, du 9 mai 1910, était relative à la conversion japonaise : les signataires regrettaient « qu'un pareil concours soit apporté aux finances du Japon sans aucune compensation », et rappelaient qu'ils avaient

(1) Dans un article tout récent (La puissance d'épargne de la France et les placements étrangers, *Revue pol. et parl.*, 10 févr. 1912, p. 303), M. Jean Lescure soutient que, dans l'ensemble, les émissions de valeurs étrangères doivent être jugées favorables à l'économie nationale, parce que les commandes qui les accompagnent presque toujours consistent le plus souvent en instruments de production et de transport (matériel de chemins de fer, d'usines électriques) destinés à créer des industries non concurrentes de l'industrie nationale (cf. notamment pp. 310 et 316). Mais M. Lescure approuve (p. 314 et la note 4) le refus de l'admission à la cote des emprunts destinés à payer des commandes adressées à l'industrie étrangère et, *a fortiori*, de ceux effectués en vue d'armements qui pourraient se retourner contre nous.

demandé « que le gouvernement japonais ne pût solliciter l'aide financière de notre pays sans prendre des engagements formels au sujet de l'appel à faire à nos industries ». Dans la seconde (13 mai) ils demandaient au ministre « de bien vouloir indiquer au gouvernement ottoman qu'il ne pourrait compter, directement ou indirectement, sur le concours de l'épargne française pour assurer la réalisation complète de son programme naval, que si notre industrie recevait l'assurance d'obtenir une part correspondante dans les commandes qui seraient données ». Enfin la dernière (15 juin) était adressée au président du Conseil à propos du programme naval portugais, et demandait que le gouvernement français n'accordât le concours de l'épargne française que si les intérêts de l'industrie étaient sauvegardés. La *Réforme Economique* ajoutait (1) : « Si le ministre des Affaires étrangères et le ministre des Finances passent outre, il ne restera plus aux directeurs d'usines qu'à éclairer leur personnel ouvrier sur la façon dont les véritables intérêts de la classe ouvrière sont compris en haut lieu : il suffirait pour cela d'afficher dans tous les ateliers les trois lettres qui précèdent et de faire connaître l'insuccès de leurs réclamations ».

Sans doute l'opinion publique admettra difficilement que l'argent français serve à faire des commandes de matériel de guerre en Allemagne ; sans doute il vaut mieux, à tout prendre, qu'une entreprise française bénéficie de ces achats, que de les voir aller à une maison étrangère concurrente. Mais la prétention des fabricants de matériel de guerre de parler au nom de l'industrie nationale tout entière est abusive ; ce qu'ils demandent en réalité, c'est que l'on fasse de leurs industries spéciales des industries privilégiées (2). M. Jules Domergue lui-même, tout en désirant que le gouvernement français demande et obtienne souvent des commandes pour l'industrie française quand un Etat étranger émet un emprunt dont le

(1) Bertal. Un nouvel avertissement aux sociétés de crédit, *Réforme Economique*, 24 juin 1910.
(2) Cf. Yves Guyot, *Journ. des Econ.*, juillet 1910, p. 160.

produit doit être consacré à l'exécution de grands travaux publics ou à la réfection d'un matériel de guerre, reconnaît « que le profit de cette intervention va à un nombre limité de producteurs appartenant toujours à la même catégorie industrielle » (1), et il ajoute : « Pourquoi ne pas étendre ce bénéfice à un plus grand nombre ? »

Si le refus de la cote, outre son rôle politique, est utilisé comme mesure de protection du marché national, ce ne devrait être, à notre sens, que pour défendre les intérêts économiques *généraux* du pays, par exemple en exigeant des pays emprunteurs qu'ils accordent leur tarif minimum aux produits français.

Mais on se heurte alors à une impossibilité pratique : avec la fréquence de la clause de la nation la plus favorisée, toute réduction accordée à la France risque fort de s'étendre *ipso facto* aux pays concurrents ; on en est donc réduit à demander aux pays emprunteurs qui sollicitent leur admission à la cote, des réductions sur des articles très spécialisés, et on retombe ainsi dans le premier écueil.

Il est en définitive permis de douter que cette protection détournée puisse donner des résultats satisfaisants : au lieu de chercher à faire revenir les capitaux expatriés sous forme d'achats de marchandises en faisant de ces achats la condition de l'admission à la cote, — ce qui aboutit uniquement à favoriser quelques branches spéciales de la production nationale, — ne vaudrait-il pas mieux s'efforcer de développer celle-ci en retenant dans le pays tous les capitaux nécessaires à son expansion ?

C'est à cette préoccupation qu'obéissait M. Georges Gérald, député de la Charente, quand, dans un discours prononcé à la Chambre le 28 décembre 1909 au cours de la discussion du budget des Affaires étrangères (2), il se plaignait de l'instal-

(1) La question des sociétés de crédit (extrait de la *Réforme Economique*), p. 93.

(2) *Journal officiel*, Chambre, Débats, 29 déc. 1909.

lation en France de succursales directes des banques allemandes en vue de faire appel aux capitaux français : « Les succursales des banques allemandes, disait-il, ont une préoccupation exclusivement allemande. C'est là le danger, parce que, si le commerce est une guerre silencieuse, comme dit le proverbe anglais, l'aphorisme demeure particulièrement exact quand il s'agit du commerce de l'argent. La stratégie financière peut faire partie de la stratégie militaire ; mais, sans aller jusque-là aujourd'hui, rien ne nous empêche de voir et de prendre des mesures : c'est notre droit et notre devoir ». M. Gérald classait en trois catégories les procédés utilisés sur notre marché financier par les établissements étrangers : 1° la succursale officielle et nullement dissimulée : il suffit de feuilleter un annuaire des banques installées à Paris pour être frappé de l'accélération dans l'établissement de ces succursales. Ces succursales et agences sont purement et simplement des instruments d'exode de l'épargne ; elles sollicitent des dépôts, ne font pour ainsi dire pas d'escompte commercial en France, et exportent immédiatement en Allemagne, où l'argent rapporte davantage, les capitaux retirés de la circulation française ; 2° l'agent recruteur de capitaux : d'autres établissements ont des agents chargés de solliciter des capitaux pour les reports sur valeurs de la bourse de Berlin ; ces agents s'efforcent aussi de recueillir des ordres, afin de soutenir, sur les diverses bourses allemandes, les valeurs que leurs maisons y ont introduites ; 3° les banques interposées : certaines banques de peuples voisins servent de personnes interposées en faveur des établissements allemands. « L'une d'elles, affiliée à une des plus puissantes firmes du centre de l'Allemagne, envoie des courtiers de premier ordre, quelquefois même l'un de ses associés, visiter la clientèle riche, et parvient à enlever des ordres de bourse ou, toujours à destination de l'Allemagne, des comptes de dépôts importants. »

Qu'il s'agisse de l'un ou de l'autre de ces trois procédés, observait M. Gérald, la conclusion est identique : elle met en relief notre incurable étourderie : à quoi bon échafauder des tarifs destinés à servir d'épaulement protecteur à nos indus-

tries nationales sous la forme de droits d'entrée ? La barrière est défoncée d'avance : les manœuvres des banques rivales viennent chercher dans nos propres poches les capitaux des grandes firmes qui écraseront les nôtres par une organisation plus vaste, un prix de revient plus réduit, — sans compter que cet argent qui émigre échappe pour toujours à l'action du fisc français. « Que peu à peu, concluait l'orateur, la France étende son réseau d'or sur le monde, tant mieux : une solidarité mutuelle s'établira, j'en suis sûr, entre ceux qui empruntent et ceux qui prêtent, mais à la condition que ne soient pas négligées les plus élémentaires précautions et que chacun fasse son devoir... A cette condition, c'est, à côté de son influence civilisatrice sur les peuples, l'affermissement certain de la suprématie économique de notre cher pays... Profitons de notre privilège pour exercer partout une action bienfaisante et salutaire ; et comme nous ne voulons être ni dupes, ni victimes, c'est à nous de veiller. C'est ce que je demande au gouvernement de faire dans toutes les circonstances, en pratiquant, le plus judicieusement possible et avec la courtoisie dont il ne s'est jamais départi, mais avec plus de fermeté que précédemment, la seule politique des intérêts : donnant, donnant ».

Ce ne sont pas seulement les succursales des banques étrangères que l'on a accusées d'organiser l'exode des capitaux français, et le conflit entre socialistes et interventionnistes d'une part, libre-échangistes et financiers de l'autre, a revêtu sa forme la plus aiguë à propos du rôle joué par les sociétés de crédit de notre pays.

« Le fait le plus extraordinaire, le plus colossal en France depuis vingt ans », écrivait dans la *Revue* du 1er février 1907 le publiciste devenu célèbre sous le pseudonyme de Lysis (1), « est certainement celui dont personne n'a parlé, que tous les journaux ont passé sous silence, que notre Parlement n'a

(1) Lysis. Contre l'oligarchie financière en France (extrait de *La Revue*), p. 94.

pas discuté, que peut-être il n'a jamais connu : nous voulons parler de cette effrayante exportation de capitaux français envoyés par centaines de millions et par milliards à l'étranger pour secourir des Etats besogneux, pour développer la richesse de pays concurrents, tandis que, par un absurde non-sens, notre propre commerce, notre propre industrie, privés de moyens d'action, restaient stagnants. Cette émigration des capitaux français à l'étranger, qui est la cause principale de notre décadence économique, s'est poursuivie sous la direction de trois ou quatre sociétés de crédit, pendant que le gouvernement, la Chambre, le Sénat, les journaux s'absorbaient dans des questions de politique pure ». Et Lysis dressait la liste des 81 milliards de titres étrangers cotés à Paris, en Bourse ou en banque, au 1[er] janvier 1905 ; il évaluait qu'en 1905 les valeurs étrangères nouvellement introduites se montaient à 2.174 millions, 75 % des introductions ; en 1906, à 3.482 millions sur 4.567, soit 77 % (1). Il montrait ensuite comment, par la disparition des banques locales, les établissements de crédit, les « grands magasins financiers » suivant l'expression de M. Paul Leroy-Beaulieu, ont peu à peu absorbé à leur profit toute l'activité financière du pays. Il comparait l'organisation de ces sociétés, avec leurs multiples succursales rayonnant sur tout le pays, à un engin de pêche formidable, à une sorte de nasse gigantesque jetée sur la France et si habilement disposée que tous les poissons doivent y entrer, et il décrivait de la manière suivante les deux phases des émissions auxquelles procèdent ces établissements : « Sur l'ordre de Paris, dans tous les coins de la France, les démarcheurs et employés de guichet se mettent en branle. La consigne est de démontrer aux capitalistes que leurs portefeuilles ont des points faibles ; cette propagande se poursuit avec les arguments traditionnels : telle valeur

(1) Pour 1908, Lysis (*Revue* du 25 mai 1909) donnait les chiffres de 2.110 millions de valeurs étrangères, contre 101 de valeurs françaises ; les valeurs nationales représenteraient donc 5 % seulement tandis que pendant la même année elles s'élevaient en Allemagne à 96,5 %. Cf. notre chapitre I.

est bonne, mais le client en a trop ; on lui rappelle l'axiome de M. Leroy-Beaulieu qu'il faut diviser ses placements ; la rente française est notre fonds national, on ne peut en médire, mais on parle de l'impôt sur le revenu menaçant, de l'augmentation des budgets, de l'anarchie parlementaire, du socialisme, etc...; les titres de chemins de fer sont des valeurs sérieuses : quel malheur seulement qu'il y ait cette question du rachat ! s'il s'agit de titres industriels, rien n'est plus simple que d'insister sur les aléas et les incertitudes qui se rattachent à ces entreprises. Après quelques semaines de cette cuisine, on obtient le résultat désiré : le public a vendu la quantité de titres fixée en haut lieu, il a de l'argent liquide en abondance ; on n'a plus qu'une chose à faire : transformer cet argent en titres de la nouvelle émission.

» Le signal du départ une fois donné, le monde des agences entre en ébullition : directeurs, sous-directeurs, employés de guichet, tous d'ailleurs intéressés plus ou moins, recevant des commissions ou espérant des gratifications, de l'avancement, rivalisent de zèle, d'efforts, d'audace et d'arguments tendancieux pour amener les clients à souscrire. Ils font la chasse aux capitalistes ; cette chasse n'est pas une battue sauvage, elle s'opère d'après un programme, selon des instructions que la direction de Paris adresse tous les jours aux agences. N'oublions pas ce fait capital : les clients sont déjà classés, étiquetés, jaugés ; on connaît leurs ressources, leur pouvoir d'achat, on sait ce qu'ils possèdent et ce qu'ils valent. On procède donc avec ordre : on donne d'abord l'assaut aux plus gras, aux plus riches ; on se rabat ensuite sur les moyens, et enfin sur les petits le cas échéant ; s'il y a du tirage, si l'émission est pénible, on tombe sur le menu fretin, on attaque la couche des petits boutiquiers, des gens de maison qui ont deux ou trois malheureux billets de mille en dépôt. Dans cette poursuite aux souscripteurs, la grande force de nos établissements de crédit est que, détenant l'argent de leurs clients en dépôt, ils n'ont à demander à ceux-ci qu'une signature, une simple autorisation de convertir leur argent en titres. » D'après Lysis, il dépend donc de quelques

sociétés financières d'orienter des milliards de capitaux français vers les entreprises étrangères aléatoires et dangereuses, pour la seule raison qu'ayant assumé la direction de l'épargne nationale, « ils sont trop impuissants intellectuellement, trop pauvres d'initiative et d'idées, trop incapables de volonté et d'efforts pour rien créer, rien fonder eux-mêmes dans notre pays ». Il les accuse d'avoir consenti des emprunts « dans des conditions si ridiculement basses, si désavantageuses pour l'épargne française, que de pareils marchés constituent une trahison véritable des intérêts du pays ». Il observe avec raison que « rien n'est plus antidémocratique que de transformer les capitalistes français en rentiers vivant de l'étranger, tirant leurs revenus des coupons et intérêts qu'on leur envoie d'Angleterre, d'Amérique, d'Espagne, de Suisse ou de Russie, et s'abstenant de mettre en valeur les ressources de leur propre nation ; la grande masse de la population française est lésée profondément par cette politique : comme elle n'a pas, elle, de capitaux à placer, pas de coupons à recevoir, comme elle vit seulement de son travail, elle est intéressée vitalement au développement des industries locales qui peut, seul, améliorer son bien-être ; cette grève de l'initiative et des capitaux en France est donc des plus funestes à la classe laborieuse » (1).

Lysis continuait ensuite son vigoureux réquisitoire en dénonçant la politique « antinationale » (2) des établissements de crédit, qui fournissent aux banques allemandes des capitaux liquides énormes contre des traites renouvelées à l'échéance, capitaux qui servent à commanditer l'industrie allemande et à éviter les crises de l'autre côté du Rhin. Sur ce point, des événements encore présents à la mémoire de tous montrent que les suggestions de Lysis ne manquaient pas de fondement.

Jusqu'au jour où l'Etat se déciderait, dans un intérêt bud-

(1) Oligarchie financière, p. 190.
(2) *Loc. cit.*, pp. 193 ss.

gétaire et national, à substituer son monopole à celui des établissements de crédit en matière de grandes émissions, Lysis n'entrevoyait qu'une solution possible : le retour à la libre concurrence par l'interdiction à ces établissements de dépôts de procéder aux opérations d'émission (1). « La grande réforme à introduire, disait-il, c'est de consacrer par la législation la séparation absolue des banques de dépôts et des banques d'affaires » (2). Outre l'organisation du contrôle des banques de dépôt (3), Lysis demandait que l'Etat jouât, dans la conclusion des emprunts publics étrangers, qui influent sur notre politique extérieure, un rôle prépondérant, et qu'il intervînt dans les grandes émissions pour obtenir des avantages économiques ou politiques (4). En présence de l'énorme importation de valeurs étrangères sur le marché français, il estimait que l'Etat devait se décider à agir sur l'orientation des capitaux sous forme de protectionnisme financier (élévation des taxes sur les valeurs étrangères, refus de la cote, obligation pour les sociétés étrangères de publier des bilans) (5)... Il réclamait enfin la création de banques provinciales, car « des banques ayant leur siège social à Paris ne peuvent pas connaître les hommes et les besoins de la France entière, seules des banques régionales sont bien placées pour développer les régions » (6).

En 1910, Lysis tirait argument de l'introduction en France de plusieurs centaines de millions de chemins de fer américains pour reprendre sa campagne contre les sociétés de cré-

(1) Oligarchie financière, p. 234; cf. p. 42.

(2) « Une démarcation entre le champ de la banque et des sociétés financières s'impose, — écrivait dès 1901 M. Sayous, — pour permettre une utilisation intensifiée et plus générale de l'argent disponible. C'est ainsi seulement que notre commerce et notre industrie se trouveraient en mesure de poursuivre la lutte, et que de nouvelles maisons pourraient naître et se développer, tandis que les dépositaires prendraient vraiment et avec raison grande confiance. » Les banques de dépôt, les banques de crédit et les sociétés financières, 1901. — Cf. Sayous, Les institutions de crédit d'après Lysis et Testis, *Bull. féd. industr. et comm. franç.*, oct. 1907, p. 13.

(3) Oligarchie financière, p. 237.

(4) *Loc. cit.*, p. 241.

(5) *Loc. cit.*, p. 243.

(6) *Loc. cit.*, p. 246.

dit ; il écrivait dans l'*Humanité*, sous ce titre « La Finance et la classe ouvrière », les lignes suivantes (1) : « D'après les économistes orthodoxes, l'oligarchie des grands établissements de crédit français remplit dans le monde une mission providentielle ; elle est une sorte de régulatrice du marché monétaire, elle a pour devoir d'éviter les crises aux nations civilisées ; son rôle est de prévenir les catastrophes, d'empêcher les kracks pouvant arrêter la croissance des autres peuples. On ne saurait concevoir une fonction plus noble et plus désintéressée... Il faudrait pourtant s'entendre : tout le monde est unanime à penser, ou du moins à dire en France qu'il est nécessaire d'aider notre industrie et de l'armer contre la concurrence étrangère. Pour permettre à cette industrie de se développer et de jouer son rôle dans le monde, nous la protégeons au moyen de droits de douane qui sont l'équivalent d'une subvention, d'une cotisation que paie la nation ; quand il s'agit de fixer ces droits de douane, on le sait, le monde industriel est en émoi : ce sont des discussions homériques. Eh bien ! avouons qu'il est difficile d'être plus inconséquent que nous le sommes : en effet, alors que nous protégeons l'industrie française avec notre argent, nos propres banques commanditent, elles, l'industrie étrangère, elles lui donnent les moyens financiers de s'outiller, elles viennent à son secours à coup de millions quand elle traverse un moment critique... On ne saurait être, il faut l'avouer, plus incohérent, plus illogique. Au point de vue du patriotisme, mot dont elle a plein la bouche, nous n'hésitons pas à dire que la haute finance française mérite d'être mise en accusation ; n'est-ce pas elle qui fournit, depuis de nombreuses années, à l'Allemagne les capitaux dont elle a besoin pour développer son industrie et pour soutenir les emprunts que nécessite sa politique militariste ? L'oligarchie financière arme l'Allemagne contre la France... Un tel état de choses ne peut durer : il faut résoudre la question de savoir si nos

(1) Cf. A. Aupetit, Les émissions de valeurs françaises et étrangères sur le marché français, *Revue Economique Internat.*, 1910, II, p. 557.

grandes sociétés de crédit, auxquelles on laisse le pouvoir invraisemblable de diriger l'épargne française, peuvent être autorisées à agir d'une manière normale et chronique contre leur pays ».

Le réquisitoire de Lysis a été « le coup de revolver qui fait retourner les passants dans la rue » ; économistes et hommes politiques ont eu leur attention attirée sur un fait qui était jusque-là resté presque inaperçu. En 1909, M. Jules Domergue, rédacteur en chef de la *Réforme Economique*, publiait dans ce journal une étude sur « La question des sociétés de crédit » ; à son tour, il accusait « les grands bazars financiers » d'attirer les capitaux à eux, de les enlever ainsi à l'industrie et au commerce, et de les drainer ensuite à l'étranger, si bien « qu'il n'y a plus d'argent en France pour les affaires françaises » (1). M. Domergue montrait que sur le chiffre énorme de milliards qui représentent les titres introduits par les institutions de crédit dans les portefeuilles français, la partie de beaucoup la plus forte est constituée par des valeurs étrangères ; il estimait à 24 milliards les valeurs exotiques placées en France par leur intermédiaire, et citait à l'appui un discours prononcé le 6 juillet 1909 par M. Klotz, président de la Commission des douanes : « Depuis 1892 il est entré 27 milliards de valeurs étrangères à Paris ; déduction faite des titres rentrés dans leur pays d'origine ou absorbés par d'autres marchés, déduction faite des amortissements ou des remboursements opérés sur les valeurs nouvellement inscrites ou possédées par des capitalistes français antérieurement au 1er janvier 1893, le portefeuille français s'est augmenté d'au moins 16 milliards de francs en valeurs étrangères ». M. Berteaux ajoutait que ces indications avaient un degré d'approximation suffisante. « Tant de milliards, observait M. Domergue sont sortis de France, soit pour aller fortifier le crédit des autres pays, soit pour aller commanditer chez ceux-ci des entreprises qui font la plupart du temps

(1) La question des sociétés de crédit, extrait de la *Réforme Economique*, 2e édition, 1910, p. 71.

concurrence aux nôtres » (1). Il demandait qu'on interdise sous certaines réserves, aux sociétés de dépôts dont les dépôts dépasseraient une limite fixée, 100 millions par exemple, de procéder à des émissions de valeurs mobilières, soit par voie de souscription, soit par voie de placement direct sur le marché français (2) ; il espérait, par ce « barrage », par cette cloison étanche entre les banques de dépôts et les banques d'affaires, empêcher les capitaux d'aller toujours s'engouffrer dans les mêmes caisses, susciter en même temps la création de banques d'affaires et la renaissance des banques locales pour le plus grand profit de la production nationale ; et il terminait (3) en faisant siennes ces paroles de M. Marcel Dubois, président de la Société d'Economie politique nationale : « Je ne crois pas à cet adage ordinaire et commode que l'argent n'a point de patrie : l'argent qu'ont les Français doit aller dans les voies de l'intérêt national ; on doit, aussi bien dans les entreprises d'intérêt que pour payer l'impôt, y aller de sa poche comme y aller de sa conscience pour bien servir son pays ».

Au cours de ces dernières années, la politique financière des établissements de crédit a été à maintes reprises dénoncée à la tribune. Le 25 juin 1909, M. Gérald accusait, à la Chambre des députés, les banques françaises de faire « plus une politique d'émission, une politique de courtage qu'une politique financière ». Le 1er juillet suivant, M. Plissonnier se plaignait de voir les établissements de crédit drainer l'épargne nationale pour féconder l'activité industrielle et commerciale des pays étrangers ; il demandait au gouvernement d'encourager en France de grands travaux : raccordement des gares d'eau aux voies ferrées, création de canaux d'irrigation, augmentation des canaux de transport, utilisation de cette richesse incalculable qu'est la houille blanche. « Tout dernièrement, ajoutait-il, lorsque l'Allemagne a subi

(1) *Loc. cit.*, p. 71.
(2) *Loc. cit.*, p. 101.
(3) *Loc. cit.*, p. 155.

une crise industrielle, c'est par le canal des banques suisses qu'elle a reçu l'argent de l'épargne française... Notre épargne est allée dans les banques suisses parce qu'on a peur en France des lois que nous proposons sans cesse contre le capital ; il faudrait prendre résolument le taureau par les cornes, c'est-à-dire examiner d'ensemble les principales lois sociales et économiques que nous avons à résoudre dans la situation actuelle, et en finir une fois pour toutes ; mais si, à chaque instant, de nouveaux projets de lois sont présentés pour effrayer le capital industriel ou commercial, ce dernier, en raison des craintes sans doute exagérées qu'il éprouve, continuera à chercher des placements à l'étranger ». Quelques jours plus tard, le 6 juillet, M. Klotz, président de la Commission des douanes, suppliait le gouvernement « de faire effort pour que les pays étrangers ne continuent pas à pratiquer contre nous une véritable politique de duperie pour la France : celle de la porte ouverte à notre or, de la porte fermée à nos produits ».

Le 30 novembre 1909, M. Henri Michel dressait à son tour contre les sociétés de crédit un vigoureux et éloquent réquisitoire (1). Tandis, disait-il, que la France est, suivant l'expression de M. Ribot au Sénat, « la banquière du monde », ou, comme l'écrivait M. Edmond Théry dans l'*Economiste Européen*, « le grenier des capitaux du monde entier », tandis que, selon M. Briand, son or « ruisselle sur le monde entier », le commerce, l'industrie, l'agriculture végètent chez elle, languissent dans le marasme et ne trouvent pas les capitaux nécessaires à leur développement ; « et ces deux faits, prospérité financière — misère de crédit, également incontestables et incontestés, mais en apparence contradictoires et inconciliables, se dressent en face l'un de l'autre dans une sorte d'antithèse paradoxale jetée en défi au bon sens public ». La cause de cet état de choses réside dans le fonctionnement, dans les agissements des sociétés de crédit, qui drainent les disponibilités de la France et envoient à

(1) *Off.*, Chambre, Débats, 1er déc. 1909.

l'étranger, par la voie des émissions, les 3/4, peut-être les 4/5 de son épargne annuelle. Comme l'observe une brochure publiée par l'Association de l'Industrie et de l'Agriculture françaises (1), elles ont à consommer à leur profit les disponibilités du pays au fur et à mesure de leur production, un triple avantage : « 1° une trop grande accumulation de capitaux sans emploi aurait pour effet de diminuer le taux du loyer de l'argent en France, c'est-à-dire le prix des services que lesdites sociétés se font payer à elles-mêmes en prêtant l'argent de leurs déposants ; 2° en n'utilisant pas l'argent réellement disponible de leur clientèle, elles risqueraient de perdre un certain nombre de leurs plus gros déposants, lesquels iraient s'intéresser dans les affaires des sociétés rivales ; 3° en faisant prendre à leur clientèle les nouvelles valeurs mobilières, qu'elles souscrivent elles-mêmes en bloc, à des conditions variant suivant le cours desdites valeurs, elles réalisent en quelques jours des bénéfices considérables et d'autant plus appréciables que ces opérations, parfois fâcheuses pour les clients, ne font courir aucun risque aux actionnaires desdites sociétés ».

Grâce à ce drainage, continuait M. Henri Michel, l'or provenant de l'épargne française sert à améliorer, à perfectionner, à compléter l'outillage économique, industriel, commercial et agricole qui permet à l'étranger de produire beaucoup et à bon compte et de venir ensuite sur le marché français concurrencer nos produits nationaux : « Et dans la lutte économique qui emporte de plus en plus les nations modernes, c'est notre argent, c'est nous-mêmes qui armons de nos propres mains nos concurrents et nos rivaux pour nous faire battre sur ce champ de bataille pacifique. A quoi servent, dès lors, les barrières douanières que nous nous évertuons à élever péniblement contre l'invasion des produits étrangers ? Etrange contradiction, singulière mentalité ! Nous nous défendons comme nous pouvons contre la concurrence étran-

(1) « Des moyens d'assurer aux producteurs et commerçants français les facilités de crédit qui leur manquent. » (Cité par M. Henri Michel.)

gère, et c'est nous-mêmes qui, par notre or, lui fournissons les moyens de s'organiser !... Notre or sert à féconder le sol étranger, — le nôtre, point..., nous tendons à devenir un peuple de rentiers et de fonctionnaires ».

M. Henri Michel montrait ensuite que les sociétés de crédit préparent, facilitent, organisent l'évasion des capitaux qui veulent se soustraire aux lois fiscales de notre pays (1) ; il concluait qu'à ce double mal : exode de l'épargne française au fur et à mesure de sa formation, — évasion des capitaux pour échapper à notre loi successorale et à la réforme fiscale, il n'y avait qu'un seul remède : organiser le crédit. Il attirait l'attention du gouvernement sur la nécessité et l'urgence d'une réglementation des sociétés financières leur interdisant le commerce des valeurs mobilières ; il demandait, comme M. Aynard l'avait déjà fait aux séances des 7 et 8 février 1907, qu'on fît cesser cette « confusion des genres » et qu'on séparât par une cloison étanche les banques de dépôts et les banques d'affaires.

Répondant à M. Henri Michel dans la deuxième séance du 30 novembre 1909, M. Cochery, ministre des Finances, exposa longuement les avantages des placements à l'étranger, qui « ramènent en France le produit du travail étranger », et dont le développement s'expliquait à ses yeux dans notre pays par l'état stationnaire de la population qui ne permet pas la formation de nouvelles entreprises.

Mais, si la population de la France reste stationnaire, n'est-ce pas précisément parce que, comme le disait M. H. Michel, nous tendons à devenir un peuple de rentiers et de fonctionnaires ? N'est-ce pas parce que ce drainage incessant de l'épargne nationale au profit de l'étranger a arrêté notre développement économique en tuant l'esprit d'entreprise et en portant atteinte à la vitalité même de notre pays ? Et, au lieu de se féliciter de voir les capitaux français qui vont à l'étranger « ramener en France le produit du travail étranger », ne vaudrait-il pas mieux ramener de l'étranger le produit de notre propre travail ?

(1) Cf. *infra*.

« Quant aux établissements de crédit », — continuait le ministre des Finances, — « M. Henri Michel sait mieux que moi que l'action du ministre des Finances à leur égard n'est qu'une action purement morale, une action de haut contrôle gouvernemental. Je n'ai à leur distribuer ici ni satisfecit ni blâme. Si on peut reprocher à quelques-uns d'entre eux de n'avoir parfois peut-être pas fait tout ce qu'il eût été désirable qu'ils fissent au point de vue de la distribution du crédit, nous ne pouvons méconnaître ni la grande part que ces établissements ont eue dans le développement économique de ce pays, ni la façon élevée dont ils conçoivent le rôle qui leur incombe, ni les grands services qu'ils ont rendus à l'Etat et à l'action française. Je rends hommage surtout à l'empressement dont ils ont fait preuve chaque fois que le gouvernement leur a indiqué qu'il y avait un intérêt national à servir ».

Ces paroles ne seraient concluantes que si M. Cochery, au lieu de s'en tenir à une réponse diplomatique et de se borner à une pure affirmation, avait réfuté les faits signalés par M. Henri Michel et apporté la preuve des services rendus au gouvernement qui motivaient de sa part un pareil témoignage de satisfaction.

Aussi les agissements des sociétés financières ont-ils continué à faire l'objet d'interventions parlementaires. Le 21 juin 1910, M. Turmel, député des Côtes-du-Nord, demande qu' « on ne laisse pas nos grands établissements de crédit drainer l'épargne française et la faire passer à l'étranger » et qu'on ne leur permette pas « d'alimenter le commerce de l'étranger qui fait au nôtre une si rude concurrence, d'alimenter même ces fabriques d'où sortent jusqu'à des fusils et des canons ; un jour peut-être on verra fusils et canons se dresser contre les enfants de ceux-là même qui ont eu l'imprévoyance de placer ainsi leur argent ». Et M. Augagneur s'écrie : « Il est permis de déplorer que les fruits de l'épargne de la France, au lieu de s'appliquer aux entreprises françaises, sont en quelque sorte distraits de leur véritable rôle par une oligarchie financière qui, pour son seul bénéfice, au mépris des intérêts des épargnistes et des intérêts de la nation, ne pense

qu'à les diriger vers des placements à l'étranger ». Enfin, au cours des derniers incidents franco-allemands, dont le côté financier est loin encore d'être éclairci, M. Leboucq a déposé une demande d'interpellation sur l'exode des capitaux français en Allemagne.

Sans parler de la réponse de Testis à Lysis (1), qui n'a guère été, comme le dit spirituellement M. Sayous, qu'un haussement d'épaules, les sociétés financières ont trouvé des défenseurs ardents dans les économistes de l'école libérale ; développant cette opinion de Léon Say, qu' « un titre international est un article d'exportation comme le coton et le blé », M. Yves Guyot (2) a répondu à M. Jules Domergue que les établissements de crédit sont des exportateurs de valeurs, comme les marchands de bijouterie, de tissus..., exportent des parures, de la soie, des modes ou des chapeaux ; les deux exportateurs, la banque et le magasin, ont exactement le même but aux yeux de M. Yves Guyot : placer chacun leur marchandise avec profit ; les sociétés de crédit ne sont que des commerces comme les autres, et on doit les laisser libres d'agir comme bon leur semble, quitte à elles à supporter les conséquences de leurs erreurs et de leurs fautes : « Là comme en toutes autres affaires commerciales, il importe de laisser agir les conséquences des fautes commises : c'est le seul moyen efficace pour éviter le retour des imprudences et la seule sanction réelle pour les punir ; le banquier doit donc remplir sa fonction sous l'empire de la liberté, il doit compter sur lui avant tout et se considérer comme responsable de ses actes » (2). Cette théorie, répondrons-nous avec M. Domergue (3), « conduirait à cette conséquence qu'on doit respecter

(1) « La vérité sur les propos de Lysis », *Revue pol. et parlem.*, six articles, juin à novembre 1907.

(2) « La campagne contre les sociétés de crédit, *Journ. des Econ.*, 1909, tome XXIV, pp. 172 ss — Cf. Discussion à la Société d'Economie politique de Paris sur les sociétés de crédit et la concentration des capitaux (5 oct. 1909) ; *ibid.*, pp. 84 ss.

(3) *Loc. cit.*, p. 187. — Cf. Dictionnaire du commerce, de l'industrie et de la banque, de MM. Yves Guyot et A. Raffalovich.

(4) La question des sociétés de crédit, 2e éd., 1910, p. 76.

la liberté de tout faire jusqu'au jour où cette liberté entraîne une débâcle financière ou une escroquerie » ; et l'intervention de l'autorité publique pour éloigner du marché financier les titres avariés est tout aussi légitime que la protection de la salubrité publique par la répression des fraudes et falsifications commerciales.

D'ailleurs, ajoute M. Yves Guyot, M. Domergue ne se doute pas que l'exportation des capitaux est un facteur de l'exportation des marchandises : — nous savons ce qu'il faut penser de cet argument. Le leader de l'école libérale s'efforce ensuite de prouver que, même en admettant les chiffres donnés par M. Domergue, il resterait encore des centaines de millions disponibles pour les affaires françaises. Et puis, conclut-il avec MM. Leroy-Beaulieu et Neymarck, s'il ne se crée pas de nouvelles entreprises en France, ce n'est pas faute de capitaux, c'est parce que les lois sociales, l'agitation ouvrière et la faiblesse des pouvoirs publics à son égard, les menaces politiques et fiscales les éloignent de l'industrie nationale : encore un argument dont on a beaucoup usé, et peut-être abusé. Il est bien certain que certaines lois fiscales, en dépassant chez nous toute mesure (nous reviendrons sur ce point en parlant de l'évasion successorale), et aussi que certains excès de langage, certains projets inspirés surtout par l'esprit de surenchère, ont aggravé l'exode des capitaux nationaux ; il n'est pas douteux également que le gouvernement est loin d'avoir fait tout ce qui était en son pouvoir pour étendre le champ des entreprises nationales : et notamment l'incertitude qui règne sur l'avenir du régime des mines et des chutes d'eau, — sans parler de l'exemple des modifications incessantes imposées au régime des chemins de fer, — pèse plus sur l'industrie et entrave plus son essor que des charges, même lourdes, mais fixées une fois pour toutes pour une longue période ; la condition essentielle pour le développement d'entreprises existantes et la création d'entreprises nouvelles, c'est la connaissance des charges qui pèseront sur l'entreprise, c'est l'assurance que des modifications ultérieures ne viendront pas bouleverser les calculs des fon-

dateurs et les prévisions des capitalistes prêteurs : cette incertitude est à notre sens ce qui nuit le plus à l'expansion de l'industrie française. Mais il y a quelque paradoxe à invoquer les menaces dont la richesse acquise serait l'objet dans notre pays pour expliquer l'exode des capitaux français dans tels Etats sud-américains qui ont failli à leurs engagements antérieurs ou qui sont en révolution chronique. Aussi bien invoquer sans cesse la politique fiscale pour justifier l'expatriation des capitaux, c'est déplacer le terrain de la controverse : car les capitalistes français n'étaient pas encore menacés par la législation et les projets incriminés lorsque les établissements de crédit sont entrés dans la voie des émissions étrangères ; rien ne pouvait expliquer alors leur campagne en faveur de l'exode, et « tout ce que les circonstances ont pu ajouter depuis ne constitue pas une excuse, mais une aggravation de leur attitude » (1). La vérité est que les financiers qui avaient intérêt à faire réussir des emprunts extérieurs ou qui voulaient obtenir le concours des capitaux français pour commanditer les industries étrangères, ont excellé à agiter le spectre de l'impôt sur le revenu ; et les craintes des capitalistes de notre pays procèdent pour beaucoup de cet état d'esprit, que nous avons déjà signalé et qui, malheureusement, sévit particulièrement en France, qui consiste à admirer tout ce qui est loin et à ne considérer tout ce qui nous entoure qu'avec méfiance.

A l'accusation lancée contre eux de favoriser l'exode des capitaux français contrairement aux intérêts manifestes les plus profonds de la nation, les établissements de crédit répondent qu'ils sont une réunion de personnes ayant mis des capitaux en commun et chargé un certain nombre d'entre elles de gérer ces capitaux au mieux de leurs intérêts : si leurs administrateurs trouvent plus de sécurité et plus d'avantages à prêter les fonds dont ils ont la responsabilité, à des Etats étrangers qu'à les placer dans l'industrie de notre pays,

(1) J. Domergue. *Loc. cit.*, p. 113.

ils ne font qu'exécuter scrupuleusement le mandat qu'ils ont reçu des actionnaires (1) ; notre rôle, disent-ils, n'est pas de chercher quelles sont les entreprises que l'on peut créer sur le sol national : que des industriels nous présentent des projets solides, nous ne leur refuserons pas les capitaux nécessaires (2). — Mais si ce n'est pas leur rôle, ce n'est alors le rôle de personne, puisqu'ils ont tué les banques provinciales et que depuis quinze ans ils dirigent toute l'épargne française : ils veulent bien orienter celle-ci quand il s'agit de valeurs étrangères, ils ne le veulent plus quand il s'agit de valeurs nationales, ils se souviennent alors subitement qu'ils sont des banques de dépôts (3). C'est le cas de rappeler ici la définition célèbre qu'Enfantin a donnée du crédit : « Le crédit a pour but, dans une société où les uns possèdent des instruments d'industrie sans avoir capacité ou volonté de les mettre en œuvre, et où d'autres qui sont industrieux ne possèdent pas d'instruments de travail, de faire passer le plus facilement possible ces instruments des mains des premiers qui les possèdent dans celles des seconds qui savent les mettre en action » (4). Ce rôle d'excitateurs et de régulateurs de l'industrie que les Saint-Simoniens attribuaient déjà aux institutions de crédit et que la nature des choses leur assigne, les sociétés financières ne l'ont pas rempli en France ; tandis que les banques allemandes assumaient hardiment cette fonction, les établissements de notre pays orientaient leur clientèle vers les placements à l'étranger qui leur assuraient, avec de moindres risques, de plus gros bénéfices. A leur tour la plupart des rares banques locales que la puissance croissante des sociétés de crédit n'a pas absorbées se sont groupées pour

(1) « Quant à nous », répondait M. Germain à un actionnaire du Crédit Lyonnais qui, dans l'assemblée du 2 avril 1903, demandait qu'on favorisât les sociétés de commerce et industrielles françaises, « nous ne voulons pas en arriver à déposer notre bilan, nous vous le disons franchement. »

(2) Cf. Rapports des Conseils d'administration du Crédit Lyonnais et du Comptoir national d'Escompte, *Revue Econ. Intern.*, 1910, II, p. 132.

(3) Cf. Lysis, Oligarchie financière, p. 227.

(4) Economie politique et Politique, p. 53.

obtenir une part de ces opérations financières si lucratives ; c'est un nouveau pas vers la disparition du crédit personnel, si favorable au développement des initiatives industrielles ; le Syndicat des banquiers de province est devenu l'instrument des sociétés de crédit, et, au lieu de le restreindre, il coopère à l'exode des capitaux français.

L'expatriation d'une fraction trop considérable de notre épargne annuelle et la stagnation corrélative dont souffre notre industrie vis-à-vis des industries rivales sont peut-être « le plus grand mal dont souffre la France contemporaine ». On ne peut envisager, même théoriquement, l'irréalisable proscription de l'introduction dans notre pays des valeurs étrangères, qui sont un nécessaire emploi de nos excédents de disponibilités ; mais ce qu'il faudrait, c'est que ce fussent réellement les excédents d'épargne qui passent la frontière, que l'argent français ne se plaçât à l'étranger qu'après avoir assuré, pour ainsi dire jusqu'à saturation, la mise en valeur de toutes les forces productives de la nation par le perfectionnement et l'extension de notre outillage économique : « La France ne saurait employer exclusivement chez elle tous les capitaux que génèrent ses gains et principalement son épargne ; mais entre la fructification par nous-mêmes et la fructification par autrui, l'hésitation n'est pas permise : non pas qu'il faille immoler l'une à l'autre, mais il faut laisser le pas à la première » (1).

L'action du gouvernement en vue de remédier à l'exagération des placements à l'extérieur est une tâche particulièrement délicate : car, par suite de la concentration du commerce de banque, les capitaux nationaux sont entre les mains d'un petit nombre d'établissements qui, tout en ayant en mains, — plus peut-être que les pouvoirs publics, — les destinées de la nation, n'ont d'autre mandat cependant que celui de gérer des intérêts privés.

L'instrument le plus simple dont disposent les pouvoirs

(1) Annuaire de la Banque Renauld et Cie, Nancy, 1910, p. XI.

publics pour localiser sur le sol national les industries qui permettent de mettre en œuvre ses ressources est le droit de douane : « Et cela, non seulement parce que, conformément à un argument familier aux protectionnistes, il protège opportunément les industries naissantes, mais aussi et peut-être surtout parce qu'il décide très souvent l'industriel étranger à installer des usines dans le pays où il cherche un débouché, afin d'éviter le paiement des droits de douane ; le tarif douanier peut provoquer de cette façon un mouvement favorable au développement de l'économie nationale » (1). C'est que, contrairement aux postulats classiques, la production d'un pays n'est pas déterminée uniquement, — il s'en faut même de beaucoup, — par des conditions naturelles inéluctables ; au contraire beaucoup de branches de la production peuvent être localisées indifféremment dans divers pays ; et les capitaux suffisent souvent, en se portant ici ou là, à faire apparaître la condition nécessaire à l'existence de telle ou telle branche de production.

Les pays neufs ont pu, grâce à leur politique commerciale, et notamment grâce à leur politique douanière, acquérir certaines aptitudes à la production qui leur manquaient en poussant les chefs d'entreprise étrangers à fonder dans le pays des établissements afin d'éviter des droits de douane. C'est ainsi que, sous la pression des tarifs protectionnistes, des métallurgistes français ont créé des établissements en Italie et jusqu'au Chili ; que des industriels lyonnais ont fondé des manufactures de soieries en Russie (2), au Japon,

(1) Bertrand Nogaro. Le problème national des échanges avec l'extérieur, *Revue Economique Internationale,* 1911, 1, p. 298.

(2) « Le système des tarifs douaniers protecteurs actuellement en vigueur contribue dans une certaine mesure à l'affluence des capitaux étrangers dans les entreprises industrielles de diverses natures ; les tarifs douaniers en effet protègent considérablement l'industrie du pays contre la concurrence étrangère ; aussi le producteur étranger a trouvé plus avantageux d'exporter ses capitaux que d'importer en Russie ses produits, et de profiter de la sorte des avantages résultant du système protectionniste. »

Article de M. Brandt sur « Les capitaux étrangers » en Russie, dans « La Russie à la fin du XIX[e] siècle », ouvrage publié en 1900 sous la direction de M. de Kovalevsky, adjoint au ministre des Finances de Russie, au nom de la Commission impériale de Russie à l'Exposition universelle de Paris. P. 666.

aux Etats-Unis ; que d'autres industriels français ont fondé des usines de toutes sortes en Espagne ; c'est ainsi que le Canada, à son tour, oblige une partie des capitaux des Etats-Unis à émigrer sur son propre territoire. « Cette facilité avec laquelle les capitalistes et les industriels créent des industries à l'étranger est l'un des caractères les plus frappants de l'économie contemporaine, et il n'y a guère de phénomène qui soit de nature à modifier davantage la physionomie du monde actuel. En effet cette migration des industries tend à niveler de plus en plus les aptitudes à la production et à faire perdre aux vieux pays la supériorité que leur donnaient leurs capitaux et leur outillage ; elle aboutit nécessairement à une décentralisation de la production et tend à un déplacement progressif des centres de population » (1). Le plus fort est que les industriels étrangers qui vont ainsi installer des usines dans le pays même où ils veulent répandre leurs produits croient user de ruse envers ce pays en tournant ses mesures douanières ; en réalité c'est à leur propre pays qu'ils portent préjudice, puisqu'avec leurs capitaux ils fournissent au pays dans lequel ils s'implantent l'industrie qui lui manquait et qui, à la longue, s'assimile et devient nationale. C'est à cette politique que les Etats-Unis, les Etats sud-américains, la Russie doivent leur essor industriel (2).

Mais alors, pourquoi, quand les pays neufs viennent à dépasser leurs aînés, ceux-ci ne les obligeraient-ils pas à leur tour par des mesures douanières à transporter sur leur sol les industries où ils excellent ? Effectivement la vieille Europe

(1) Bertrand Nogaro. *Loc. cit.*

(2) « En somme, il convient de reconnaître que les capitaux étrangers ont une influence salutaire sur le développement industriel du pays ; ils ont contribué à la diffusion des connaissances techniques, ils ont donné des exemples d'initiatives et développé l'esprit d'entreprise ; ils ont créé de nouveaux centres industriels et ont accru la demande de main-d'œuvre, ce qui a amené en même temps un relèvement des prix... La plupart des anciennes entreprises se sont déjà assimilées et sont devenues russes ; les nouvelles entrent peu à peu dans cette voie ; on peut en dire autant du personnel des employés et ouvriers que les nouvelles entreprises recrutent d'abord parmi des étrangers, qu'avec le temps elles remplacent par des Russes. » Brandt. *Loc. cit.*, p. 670.

commence à en user ainsi avec les Etats-Unis : c'est ainsi que des fabriques américaines de chaussures se sont installées à Francfort-sur-le-Mein, et que des maisons américaines se sont décidées tout récemment à installer des raffineries de pétrole à Nantes, de soufre à Marseille, et une fabrique d'instruments agricoles près de Lille (1).

Le droit de douane, qui a suscité le développement de l'industrie dans les pays neufs, pourrait donc, par un usage conscient du but à atteindre, ramener dans notre pays certaines branches de l'industrie étrangère qui s'y assimileraient peu à peu, absorbées par le milieu national. Notre politique douanière, pour être une politique économique vraiment nationale, doit tendre en définitive, non à favoriser l'importation ou l'exportation pour elles-mêmes, mais à retenir sur le sol national autant de capitaux nationaux, ou à y attirer autant d'industries étrangères qu'il en faut pour utiliser au mieux ses ressources et développer ses facultés productrices.

Mais le remède direct contre la pénurie de capitaux dont souffre l'industrie nationale par suite de l'exode exagéré de l'épargne française, serait l'organisation du crédit industriel. L'idée, émise en Allemagne par M. Félix Hecht (2), consiste dans la création d'une grande institution centrale pour le crédit industriel à long terme, institution qui se procurerait l'argent nécessaire par l'émission d'obligations analogues à celles du Crédit foncier ; ces obligations trouveraient aisément preneur parce qu'elles seraient gagées par le capital social de l'institution et par les engagements pris vis-à-vis de la banque par les emprunteurs ; le fait que les prêts seraient consentis à des branches d'industries très diverses diminuerait les risques en les divisant et augmenterait les garanties des porteurs d'obligations ; enfin l'institution nouvelle se trouverait mieux en mesure, avec un personnel spécialiste,

(1) B. Nogaro. *Loc. cit.*

(2) Le crédit à long terme pour l'industrie, trad. dans *Bull. fédér. industr. et comm. franç.*, avril 1909, avec préface de M. Sayous. Cf. *ibid.*, 1908, oct., p. 21, et nov., p. 39.

d'apprécier les demandes de crédit. Seulement, comme le faisait remarquer M. Sayous, tandis qu'en Allemagne il s'agit de corriger, au besoin en formant des institutions nouvelles, ce qui existe dès maintenant, en France tout est à refaire, à créer à nouveau ; en d'autres termes le mal consiste, d'un côté en des abus, en une organisation vicieuse, — de l'autre dans une disparition progressive d'anciennes institutions que rien n'est venu remplacer. « Dans notre pays tout est à faire à cet égard, plus exactement à refaire : il faut y créer des banques d'affaires, comme dans certaines régions (ainsi en Lorraine), pour mettre sur pied des entreprises nouvelles et pour donner à celles qui existent le crédit dont elles ont besoin pour se développer. » Dans un ouvrage sur *Les progrès économiques de la France*, M. Edmond Théry regrette, lui aussi, « l'absence d'une institution qui soit pour l'émission des valeurs industrielles françaises ce que le Crédit foncier est au crédit hypothécaire », et il ajoute : « Le jour où un véritable établissement de crédit industriel existera, le capital français ne lui fera pas défaut ».

Un très gros problème économique se pose devant nous, on peut bien dire un problème vital : « Vieille nation d'Europe, depuis longtemps à la tête de la civilisation occidentale, nous semblons avoir atteint pour ainsi dire notre état d'équilibre tandis que tout autour de nous de nombreux rivaux, toujours plus agissants, continuent à croître. Cependant notre ancienneté dans la civilisation européenne ne devrait pas être uniquement une cause de stagnation. Notre passé économique nous vaut une énorme accumulation de capitaux avec lesquels nous pourrions, semble-t-il, dispenser la vie, non seulement autour de nous, mais chez nous. Mais ces capitaux s'emploient de préférence au dehors ; au lieu d'alimenter nos forces vives, ils suscitent contre nous des rivalités souvent dangereuses ; au lieu de grouper sur notre sol une population plus dense, native ou immigrée, ils donnent aux peuples étrangers, chez qui les enfants poussent dru, le moyen de conserver dans leurs frontières et d'enrégimenter cette jeunesse exubérante. Et que l'on ne se console

pas trop en songeant aux intérêts et aux dividendes que nous retirons de cette épargne : nous ne les consommons pas, nous les épargnons... pour leur faire reprendre le chemin de l'étranger. Une vie économique plus intense peut se développer, une population plus nombreuse peut se grouper — ne serait-ce que par l'immigration — sur le sol de la France et de l'Algérie si nous savons y faire surgir des industries nouvelles. Pour les créer, il faut des capitaux : nous en avons ; — des hommes d'initiative : nous en avons aussi sans doute ; et enfin des richesses naturelles. Le problème qui se pose est donc de savoir si nous tirons tout le parti possible de nos ressources ou si nous pouvons obtenir davantage : mais, à vrai dire, les connaissons-nous seulement ? En faisons-nous un inventaire rationnel, tenu à jour et complété à chaque fois qu'un progrès scientifique fait apparaître une richesse nouvelle ? On peut douter que des investigations purement privées, conduites au hasard des intérêts et des inspirations des particuliers, suffisent à une pareille tâche. Or cet inventaire, s'il est vrai qu'il y ait un intérêt de premier ordre à l'exécuter méthodiquement, scientifiquement, ne conviendrait-il pas de le confier à un service pourvu de moyens puissants, qui serait l'un des organes essentiels de ce vaste ministère économique dont rêve M. Cruppi ? » (1).

C'est un argument facile et qui est devenu, pour les défenseurs de l'exode de notre épargne, une sorte de dogme, de répéter que, par suite de la pauvreté du sous-sol de la France et de la stagnation de sa population, il n'y aurait plus place chez nous pour des entreprises nouvelles. Sans compter que, comme nous l'avons dit, les conditions de la production résultent bien souvent, non d'aptitudes naturelles, mais d'aptitudes acquises, est-il exact que notre pays soit si mal partagé ? L'exemple de l'essor industriel récent si intense de la

(1) Bertrand Nogaro. Pour notre expansion économique, *Rev. pol. et parl.*, mai 1910, p. 353 (à propos d'une étude de M. Cruppi parue sous le même titre).

Lorraine française, le magnifique développement économique de cette région au cours de ces dernières années, et l'augmentation corrélative rapide de sa population ne démentent-ils pas un pessimisme aussi résigné ? Comme le disait M. Brocard, professeur à l'Université de Nancy, dans une causerie sur les banques régionales (1), les centaines de millions nécessaires à l'aménagement de nos ports et de nos voies navigables sont-ils actuellement réunis ? Et les deux milliards dont nous avons besoin pour mettre en valeur le bassin de Briey ? Et les millions qui nous seront nécessaires pour reboiser nos montagnes et pour exploiter nos mines d'or ? La force motrice de nos chutes d'eau est-elle captée ? Notre immense empire colonial est-il saturé de capitaux ? Nos industriels ont-ils tout le crédit qui leur serait nécessaire pour développer et perfectionner leur outillage, pour organiser des services d'exportation susceptibles de rivaliser avec ceux de leurs concurrents ?

« Le développement de la production sur le sol d'une nation lui permet, non seulement de conserver une population stationnaire, mais de faire vivre une population qui s'accroît spontanément, ou d'attirer par l'immigration des individus qui, en faisant souche dans le pays, augmentent sa puissance politique et le rayonnement de sa civilisation » (2). Tandis que l'activité des financiers et des particuliers s'exerce en faveur d'une économie cosmopolite, la politique de l'Etat doit donc tendre au maintien et au développement de l'économie nationale ; son premier but doit être de localiser la production sur le sol du pays et de la développer, pour y maintenir ou y attirer une population croissante, et pour resserrer entre cette population et ce sol le lien qui constitue la condition essentielle de l'existence même de la nation. Une politique économique nationale doit donc mettre un frein à cet absentéisme

(1) *Bulletin de la Fédération des industriels et commerçants français*, n° du 1er août 1910. — Sur la possibilité de placements plus larges en France à l'avenir, notamment dans les industries susceptibles d'utiliser la « houille blanche », cf. Jean Lescure, *Rev. pol. et parl.*, février 1912, pp. 316-317.

(2) B. Nogaro. Le problème national des échanges avec l'extérieur. *Loc. cit.*

des capitaux qui porte atteinte à la vitalité même de notre pays en paralysant son activité productrice. A cet égard nous n'hésitons pas à faire nôtres ces fortes paroles par lesquelles Lysis terminait son éloquent plaidoyer (1) : « En fait le nationalisme économique ne s'inspirera d'aucun dogme excessif ; il ne proclamera pas, comme son confrère le nationalisme politique, que les nations étrangères sont des ennemies ; il reconnaîtra au contraire la nécessité moderne pour un pays de participer au développement de la richesse et de la civilisation dans le monde entier. Seulement il affirmera cette vérité de bon sens qu'à l'exode de l'argent national il faut une limite ; il protestera contre la situation inique, absurde de ces quinze dernières années : notre industrie, notre commerce abandonnés, privés de capitaux, tandis que des milliards d'argent français passent les frontières ».

(1) Contre l'oligarchie financière, p. 245.

DEUXIÈME PARTIE

L'INTERNATIONALISATION DES CAPITAUX

ET

LA POLITIQUE FISCALE

DEUXIÈME PARTIE

SECTION PREMIÈRE

Les valeurs étrangères devant l'impôt

CHAPITRE PREMIER

Le régime fiscal des valeurs étrangères dans les pays exportateurs de capitaux

La politique fiscale est l'un des plus puissants moyens d'action dont l'Etat dispose pour garantir et assurer le recrutement des capitaux nécessaires au commerce et à l'industrie indigènes, ou au contraire pour favoriser l'extension des placements à l'étranger. La législation fiscale appliquée aux valeurs mobilières influe d'abord sur l'orientation que les capitalistes donnent à leur fortune, suivant que le régime appliqué aux titres nationaux est plus ou moins favorable que celui appliqué aux titres étrangers. Les impôts qui frappent les émissions de valeurs étrangères agissent ensuite sur les émetteurs et introducteurs : si les charges sont lourdes, ils émettront et introduiront leurs titres en moins grande quantité ; mais l'exagération des taxes risque d'éloigner du marché les valeurs étrangères de premier ordre, assurées de trouver ailleurs une clientèle à des conditions meilleures, tandis que les valeurs moins sérieuses, ayant besoin d'acheteurs, se soumettront aux taxes les plus lourdes et les plus arbi-

traires. La politique fiscale doit donc viser à assurer au marché national les capitaux qui lui sont nécessaires, à gêner l'apparition des valeurs étrangères douteuses et à ne laisser les cotes ouvertes qu'aux titres exotiques de premier ordre.

Les impôts qui frappent les valeurs étrangères dans les différentes législations peuvent se diviser en quatre grandes catégories : 1° impôts qui frappent le titre à raison de son apparition sur le territoire : c'est ce qu'on appelle en Angleterre une taxe de naissance (*birth duty*) ;

2° Impôts frappant le titre à raison de sa transmission entre vifs ou à cause de mort ;

3° Impôts frappant le titre à raison de sa négociation en Bourse ;

4° Impôt sur le revenu ; les législations qui frappent les valeurs étrangères de l'impôt sur le revenu se subdivisent à leur tour en trois groupes : dans certains pays (Allemagne par exemple), l'impôt sur le revenu, perçu sous forme d'impôt personnel sur le revenu global déterminé par voie de déclaration contrôlée, frappe le revenu des valeurs étrangères avec les autres revenus tels qu'on peut les constater ou les présumer, sans règles spéciales ; — dans d'autres Etats, l'impôt sur le revenu est perçu, sous forme d'impôt réel, par cédules distinctes (Angleterre) : l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères y est prélevé par voie de retenue sur le coupon opérée par l'intermédiaire qui paie ce coupon (système dit « *stoppage* ») ; — enfin système forfaitaire français.

Après avoir donné les quelques renseignements que nous avons pu nous procurer sur les législations des pays autres que la France qui exportent des capitaux (1), nous consacrerons de plus longs développements au système de notre pays.

(1) Cf. Fernand FAURE, *Bull. Inst. Intern. Stat.*, tome XIII (1901), 3e fasc., p. 80. — *Le Régime fiscal des valeurs mobilières en Europe*, publication faite par M. Caillaux, d'après une enquête de M. Jobit; résumée par M. Neymarck sous forme de tableaux dans le *Bulletin de l'Institut international de statistique*, tome XIV (1903), 3e fascicule, pp. 298 et ss.

Angleterre

I. *Droits de timbre.* — Pour les *titres nominatifs*, le timbre n'est pas prélevé sur les certificats d'inscription, mais sur les transferts d'une personne à une autre ; ce droit de timbre, pour les actes de cession ou de transfert par vente, est de 10 shillings par 100 livres, soit 0.50 % (art. 122 de la loi sur le timbre de 1891 combiné avec l'art. 73 du Finance Act du 29 avril 1910) ; ce droit est à la charge de l'acheteur, il est payé sur la somme reçue par le vendeur et non sur le montant nominal du titre.

Pour les transferts à titre gratuit entre vifs, avant 1910 ils n'étaient passibles que d'un droit fixe de 10 shillings ; le Finance Act du 28 avril 1910, article 74, les a soumis au même droit que les ventes, droit perçu sur la valeur réelle des titres donnés.

En ce qui concerne les *titres au porteur* ou transférables par simple remise, il y a lieu de distinguer plusieurs catégories de valeurs : 1° les obligations émises par les gouvernements coloniaux ou les municipalités des colonies sont passibles d'un droit de timbre que la loi de finances de 1910 a maintenu à 2 shillings 6 pence par 100 livres ou fraction de 100 livres de capital nominal, soit 0.125 % ; — 2° pour les autres valeurs étrangères, le droit, qui était de 10 sh. par 100 livres ou fraction de 100 livres de capital nominal (loi sur le timbre de 1891 et Finance Act de 1899, art. 4), a été porté à 20 sh., soit 1 %, par le Finance Act de 1910 (art. 76) ; — 3° enfin les obligations émises aux lieu et place d'obligations existantes sont passibles d'un droit que la loi de finances de 1910 (art. 76) a porté de 2 sh. 6 d., à 5 sh. par 100 livres de valeur nominale (soit 0.25 %).

II. *Impôts frappant les titres lors de leur négociation en Bourse.* — Jusqu'en 1910 la loi anglaise se bornait à soumettre à un droit les *contract notes* (bordereaux) des *brokers* (courtiers). Ce droit était de 1 penny sur les transactions de

5 à 100 livres, et de 1 sh. sur les transactions portant sur une valeur supérieure, quel qu'en fût le montant ; les opérations de report payaient un droit plein sur chacune des deux opérations.

Le Finance Act du 29 avril 1910 a modifié et étendu ce droit dans ses articles 77 à 79. Dorénavant le droit varie avec la valeur négociée d'après l'échelle suivante :

De 5 à 100 livres, 6 pence.
De 100 à 500 livres, 1 sh.
De 500 à 1.000 livres, 2 sh.
De 1.000 à 1.500 livres, 3 sh.
De 1.500 à 2.500 livres, 4 sh.
De 2.500 à 5.000 livres, 6 sh.
De 5.000 à 7.500 livres, 8 sh.
De 7.500 à 10.000 livres, 10 sh.
De 10.000 à 12.500 livres, 12 sh.
De 12.500 à 15.000 livres, 14 sh.
De 15.000 à 17.500 livres, 16 sh.
De 17.500 à 20.000 livres, 18 sh.
Au-dessus de 20.000 livres, 1 livre.

L'obligation d'établir des bordereaux est étendue a tous les courtiers qui ne sont pas membres du Stock Exchange ; le traitement de faveur dont jouissaient antérieurement les officines de Bourse (*bucket shops*), établissements dont le principal objet est de favoriser le jeu, disparaît ainsi. Désormais il n'est perçu qu'un seul droit pour le bordereau relatif à un report, bien qu'il constate à la fois une vente et un achat ; quand un bordereau se réfère à l'achat ou à la vente de plusieurs natures de titres ou valeurs, ce bordereau est considéré comme représentant autant de bordereaux qu'il contient de natures de titres achetés ou vendus ; enfin les contrats d'option (*option notes*) sont imposés à demi-droit d'après le montant des valeurs sur lesquelles s'exerce l'option, et les contrats effectifs résultant d'une option déjà taxée n'entraînent le paiement que d'un nouveau demi-droit.

III. Les valeurs mobilières subissent les *droits de succes-*

sion, dans les mêmes conditions que les autres biens, d'après les taux fixés par le Finance Act de 1910.

IV. Enfin les valeurs étrangères sont frappées par l'*income tax* dans les mêmes conditions que les autres valeurs ; depuis 1885 la loi anglaise oblige les banquiers qui font le service des titres à retenir le montant de l'impôt sur les coupons ; en 1910, l'income tax, qui varie chaque année, était de 1 sh. 2 d. par livre sterling, soit 5.83 % (Finance Act du 29 avril 1910, art. 65). En outre les valeurs étrangères comptent pour le calcul de la surtaxe sur le revenu, créée par la loi de finances de 1910 et qui frappe les revenus globaux supérieurs à 5.000 livres sterling.

Les valeurs non britanniques s'encaissant à Londres et appartenant à des étrangers non résidant en Angleterre bénéficient de l'exemption complète de l'income tax moyennant la production d'un affidavit (maintenu par la loi de 1910) (1). La loi anglaise assimile à des Anglais, au point de vue des perceptions fiscales, les étrangers résidant depuis plus de 6 mois dans le Royaume-Uni.

Allemagne

I. L'*impôt du timbre*, créé en 1871, a été successivement régi par les lois impériales des 1er juillet 1881, 14 juin 1900, 3 juin 1906 et 15 juillet 1909 (2). L'impôt varie suivant la nature des titres : 1° les actions et parts d'actions étrangères sont passibles, sur leur valeur nominale, d'un droit de timbre, dû une seule fois, de 3 % depuis la loi de 1909 (2 1/2 % d'après la loi de 1906). — 2° Les parts des sociétés minières supportent un droit de timbre de 5 marks *sur chaque titre*, plus un droit de 3 % sur les versements effectués

(1) Sur l'*Affidavit*, cf. *infra*, sect. II, chap. II. — Cf. le texte du Finance Act du 29 avril 1910 dans le *Bull. Stat. Minist. Fin.*, 1910, tome LXVIII, pp. 222, 353 et 461.

(2) Texte de la loi du 3 juin 1906 dans *Bull. Stat. administ. Enreg.*, 1907, p. 255 ; — texte de la loi du 15 juillet 1909, *ibid.*, 1909, p. 217.

depuis le 1er août 1909 (sous la loi de 1906, le taux n'était que de 1 mark 50 par titre, plus un droit de 1 % sur les versements effectués depuis le 1er juillet 1900). — 3° Les titres de rente d'Etats étrangers et les obligations des chemins de fer étrangers paient, sur leur valeur nominale, un droit perçu une seule fois de 1 % d'après la loi de 1909 (6 p. 1.000 sous la loi de 1906). — 4° Les obligations des sociétés étrangères autres que les chemins de fer, 2 % d'après la loi de 1909 (1 % d'après celle de 1906). — 5° Les actions de jouissance étrangères acquittent un droit de 40 marks par titre depuis la loi de 1909 (20 marks sous la loi de 1906). — 6° Enfin les titres émis en remplacement de titres anciens sont timbrés à 1 mark par titre (50 pfennigs sous la loi de 1906).

L'impôt du timbre est dû toutes les fois que les valeurs étrangères sont transmises, vendues, engagées, ou font l'objet de tout autre acte entre vifs, ou donnent lieu à des paiements à l'intérieur du territoire fédéral. Aux termes de l'article 2 de la loi de 1906, maintenu par la loi de 1909, « les valeurs étrangères achetées à l'étranger par une personne contractante habitant à l'intérieur du territoire fédéral au moment de la conclusion de l'affaire, et qui lui sont envoyées de l'étranger ou qui sont introduites par cette personne ou son représentant, doivent être déclarées en vue de l'impôt par l'acquéreur dans la quinzaine qui suivra l'introduction de ces valeurs sur le territoire fédéral. Quiconque se rendra coupable d'omission à cet égard, ou quiconque émet, aliène ou engage des valeurs ou s'en sert pour tout autre acte entre vifs ou fait un paiement sur leur montant avant que l'impôt ait été payé ou qu'il ait été satisfait aux mesures de contrôle prescrites par le Conseil fédéral, encourt une amende égale à 25 fois le montant du droit fraudé avec un minimum de 20 marks par titre. Cette pénalité atteint séparément, et pour le montant intégral de l'amende, toute personne ayant concouru, comme partie contractante ou à un autre titre, à l'émission, à l'aliénation, à l'engagement ou aux autres opérations ; ces personnes sont solidairement astreintes au paiement de l'impôt ».

II. *Impôt de recouponnement.*— La loi impériale du 15 juillet 1909 a créé une nouvelle taxe perçue à l'occasion de la délivrance et du renouvellement des feuilles de coupons ; cette taxe frappe les feuilles de coupons délivrées à l'intérieur de l'Empire ; les feuilles de coupons d'intérêts et de dividendes jointes aux titres pour la première fois et mises en circulation en même temps que les titres en sont exemptes, sauf cependant quand les feuilles de coupons sont valables pour plus de 10 ans. Le tarif est le suivant : 1° feuilles de coupons de dividendes d'actions et parts d'actions étrangères délivrées à l'intérieur de l'Empire, 1 % de la valeur nominale des titres pour lesquels les feuilles sont délivrées ; 2° feuilles de coupons d'intérêts d'obligations et de rentes d'Etats étrangers ou de sociétés étrangères, 0,50 % de la valeur nominale des titres. Quand les feuilles contiennent des coupons pour plus de 10 ans, le droit s'augmente d'un dixième pour chaque année en sus. Il y a là en somme une taxe assez lourde puisque, en admettant une feuille de renouvellement de 30 ans, la taxe serait de 7,50 marks pour une obligation de 500 marks, et de 15 marks pour une action de la même somme.

III. L'*impôt sur les transactions*, qui correspond à notre impôt sur les opérations de Bourse, remonte à la loi impériale du 14 juin 1900 ; le droit plein frappe toutes les opérations de Bourse conclues en Allemagne ; conclues à l'étranger, elles n'y sont assujetties que si les deux contractants sont domiciliés en Allemagne ; si un seul des intéressés a sa résidence en Allemagne et que la transaction soit conclue à l'étranger, il n'est dû qu'un demi-droit. Les tarifs de cet impôt sur les transactions sont les suivants : 1° rentes des Etats et obligations des chemins de fer étrangers, 2/10 pour mille, soit 0,20 pour mille ; — 2° parts de mines, 1 pour mille ; — 3° actions étrangères, obligations étrangères autres que celles des chemins de fer, 3/10 pour mille, soit 0,30 pour mille. Le droit est calculé sur les prix fixés par le contrat ou, à défaut de contrat, sur le prix moyen à la Bourse du jour pendant lequel

l'opération a été faite, et sans tenir compte des coupons d'intérêts ou de dividendes. L'intermédiaire, tenu en première ligne du paiement de l'impôt, doit, dans les trois jours, établir en double un bordereau (*Schlussnote*) sur une formule timbrée à l'avance ou sur laquelle on appose le timbre mobile qui convient. Pour les reports, qui contiennent à la fois un achat et une vente, il est perçu un demi-droit sur celle des deux opérations qui est effectuée au prix le plus élevé. Quand une personne peut démontrer que, par des opérations d'arbitrage, elle achète en Allemagne et vend à l'étranger des valeurs de même espèce, ou *vice-versa*, ou qu'elle achète ces valeurs sur une Bourse étrangère et les revend sur une autre, l'impôt est réduit en sa faveur, pour chacune des deux opérations, de 3/40es par mille pour les titres de rente des gouvernements étrangers et les obligations de chemins de fer étrangers, et de 5/40es par mille pour les autres valeurs étrangères, y compris les actions de jouissance, mais non compris les parts de mines, — à condition que les deux opérations aient été conclues à un cours fixe le même jour ou dans deux jours de bourse consécutifs ; l'impôt, dans cette double hypothèse, est donc respectivement de 0,125 et 0,175 pour mille sur chaque opération.

IV. Les droits de succession atteignent, dans les conditions ordinaires, toutes valeurs mobilières étrangères appartenant à des personnes domiciliées en Allemagne, y compris les titres déposés à l'étranger, sous déduction des droits acquittés dans les pays où ils se trouvent (art. 5 de la loi impériale sur les successions du 3 juin 1906).

V. Enfin le revenu des valeurs étrangères possédées par des Allemands est compris, pour le calcul de l'*Einkommensteuer*, dans la déclaration globale du contribuable, et ce sans aucune règle spéciale. De même les valeurs étrangères sont frappées, dans les conditions du droit commun, par la taxe globale sur le capital qui se superpose dans le système prussien à l'impôt sur le revenu.

Belgique (1)

I. *Droit de timbre.* — Pour les actions et obligations ayant une durée de 5 ans ou moins, il existe un droit de timbre de 1/2 pour mille ; pour les actions et obligations ayant une durée de plus de 5 ans, 1 pour mille ; les fonds d'Etats, obligations de communes et provinces en sont exempts et les autres titres étrangers ne le supportent en fait que quand ils sont produits en justice.

II. *Droit de transmission entre vifs.* — 1° Actions de sociétés, 0,65 % du capital nominal ;

2° Obligations au porteur de sociétés, communes ou provinces étrangères : cessions de gré à gré 1,40 % ; ventes publiques, 1,65 % d'après le prix courant ;

3° Rentes étrangères : cessions de gré à gré, 2,70 % ; ventes publiques et aux enchères, 0,65 %.

III. Les droits d'enregistrement sur les donations mobilières, les droits de succession et de mutation frappent les valeurs étrangères sans spécialisation aucune.

IV. La Belgique ne connaît ni l'impôt sur les opérations de Bourse, ni l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières ; elle est à cet égard le pays d'Europe où la fortune mobilière supporte le moins de charges : le coupon est touché net, exempt de toute retenue. La taxe de 3 % sur le revenu proposée par M. Graux, ministre des Finances, le 30 mai 1883, a été repoussée par la Chambre belge.

Les seules perceptions qui existent sur les revenus de la fortune mobilière sont supportées directement par les sociétés sous la forme d'un impôt de patente (lois des 22 janvier 1849 et 5 juillet 1871) ; cet impôt est de 2 % des bénéfices nets des sociétés, il s'augmente de centimes additionnels au profit de

(1) A. Neymarck. *Loc. cit.*

l'Etat, ainsi que d'une taxe provinciale et d'une taxe communale qui portent son montant à 4 % en moyenne du bénéfice net de l'exercice ; il est acquitté par la société et non par l'actionnaire dont le dividende ne subit aucune retenue. Jusqu'en 1906 du reste, sauf dans les provinces du Brabant et de Liège, les bénéfices nets des sociétés étrangères ayant des succursales en Belgique n'acquittaient pas cet impôt. Mais aux termes de la loi du 29 mars 1906, les sociétés étrangères sont désormais passibles de la patente pour la partie des bénéfices qu'elles réalisent en Belgique ; les sociétés belges exploitant exclusivement à l'étranger bénéficient d'une réduction de moitié, y compris les centimes additionnels au profit de l'Etat, et d'une exemption complète des centimes additionnels et taxes spéciales au profit des provinces et communes ; enfin les sociétés belges mixtes, exploitant à la fois en Belgique et à l'étranger, bénéficient des mêmes exemptions et réductions pour la part de bénéfices réalisée dans leurs établissements distincts de l'étranger.

Le régime fiscal des valeurs étrangères en France

La loi fiscale française établit une distinction fondamentale entre les fonds publics étrangers d'une part, c'est-à-dire les titres constatant un emprunt dont le service est à la charge d'un Etat étranger, — et les valeurs autres que les fonds d'Etats, c'est-à-dire les titres émis par les sociétés, corporations, provinces, villes, établissements publics étrangers. Reprenons chacune de ces catégories de valeurs pour en étudier le régime.

I. Fonds d'Etats étrangers

Les titres émis par les gouvernements étrangers furent, pour la première fois, assujettis par la loi du 13 mai 1863 (art. 6) à un droit de timbre de 0,50 % calculé sur la valeur nominale ; la loi du 8 juin 1864 éleva ce taux à 1 % ; puis celle du 25 mai 1872 le fixa à 0 fr. 75 pour les titres de

500 francs et au-dessous, 1 fr. 50 pour les titres de 500 à 1.000 francs, 3 francs pour les titres de 1.000 à 2.000 francs, et ainsi de suite à raison de 1 fr. 50 pour mille ou fraction de mille, droit calculé sans décimes ; la loi du 28 décembre 1895, article 3, revint au tarif de 0,50 % que la loi du 13 avril 1898 (art. 13) porta à 1 % sans décimes.

Enfin la loi de finances du 30 janvier 1907, qui est aujourd'hui encore en vigueur, a porté le droit de timbre sur les effets publics étrangers à 2 % sans décimes à dater du 1er avril 1907 (art. 8) ; ce droit est perçu sur la valeur nominale de chaque titre ou coupure considéré isolément avec un minimum de 100 francs. Toutefois restent soumis au droit de 1 % les fonds étrangers cotés à la Bourse officielle dont le cours, au moment où le droit devient exigible, est tombé au-dessous de la moitié du pair par suite d'une diminution d'intérêt imposée par l'Etat débiteur. Pour les titres déjà timbrés, soit au tarif de 0,50 % avant le 1er janvier 1899, soit au tarif de 1 % avant le 1er avril 1907, le tarif de 2 % ne s'applique pas ; pour ceux déjà timbrés au 1er avril 1907, mais au tarif antérieur à la loi du 28 décembre 1895, le droit de 2 % n'est appliqué qu'imputation faite du montant de l'impôt déjà payé (art. 8, al. 1, 3 et 4).

Afin d'assurer la perception de ce droit, aucune émission ou souscription de rentes ou d'effets publics des gouvernements étrangers ne peut être annoncée, publiée ou effectuée en France sans qu'il ait été fait, dix jours à l'avance, au bureau de l'enregistrement de la résidence, une déclaration dont la date est mentionnée dans l'avis ou l'annonce (loi du 25 mai 1872).

Les fonds publics étrangers sont exempts en France de tout impôt sur le revenu et de la taxe représentative du droit de transmission entre vifs à titre onéreux ; mais ils restent soumis, comme toutes les valeurs mobilières, à la taxe sur les opérations de Bourse, aux droits de transmission entre vifs à titre gratuit et aux droits de mutation par décès.

II. Valeurs étrangères autres que les fonds d'Etats

Une question préjudicielle se pose ici : quand il s'agit de titres émis par des provinces, villes, établissements publics, leur nationalité ne saurait être contestable ; mais à quelles conditions des titres de sociétés privées constituent-ils des valeurs étrangères ? La nationalité d'un titre dépendant de celle de l'émetteur, la question revient à se demander comment se détermine la nationalité de la société de qui le titre émane. Sans entrer dans la controverse doctrinale qui a régné sur ce point, rappelons seulement que, d'après la majorité des auteurs et la jurisprudence, la nationalité d'une société est déterminée par le pays où elle a établi sans fraude son siège légal (1). Est donc société étrangère toute société qui a son siège social à l'étranger, à condition « que ce siège social, effectif et sérieux, n'ait pas été transporté à l'étranger d'une manière purement fictive dans le dessein d'échapper aux règles d'ordre public édictées par la loi française pour la création et le fonctionnement des sociétés » (2).

Les valeurs étrangères étant ainsi définies, la loi fiscale française distingue les titres des sociétés soumises au régime de l'abonnement, et ceux des sociétés qui ne sont pas abonnées ; nous aurons ensuite à dire quelques mots des sociétés étrangères qui ont des biens ou qui font des affaires en France.

1° *Valeurs étrangères abonnées*

Les valeurs étrangères abonnées sont en principe soumises aux mêmes taxes que les valeurs françaises : timbre, taxe représentative du droit de transmission, impôt sur le revenu ;

(1) Solution adoptée par l'Institut de droit international, session de Hambourg, 1891.

(2) Cass. req., 22 déc. 1896, D. 97-1-139. — Conseil d'Etat, 2 févr. 1900, D. 01-3-56. — Cf. Trib. féd. suisse, 22 juillet 1889, *Revue des Soc.*, 1890, p. 49. — Haute Cour de justice d'Angleterre, 17 juillet 1890, *Clunet*, 1891, p. 587.

mais l'assiette et le recouvrement obéissent à des règles spéciales.

L'abonnement consiste essentiellement dans la fixation d'une somme forfaitaire qui est censée représenter le montant des titres de la société circulant en France, somme sur laquelle sont assises les trois taxes. Il nous faut préciser successivement les faits générateurs du régime de l'abonnement, la fixation de la quotité imposable, les garanties du Trésor et les règles spéciales à chacune des trois taxes.

A. *Faits générateurs de l'abonnement.* — Ils ont été déterminés successivement par les lois des 30 mars 1872, 29 juin 1872 et 13 avril 1898. D'après cette dernière loi, ce sont :

1° L'admission à la cote officielle ;

2° L'émission en France, c'est-à-dire toute opération qui a pour objet d'introduire les titres sur le marché français, soit qu'elle consiste en un premier placement de titres nouvellement créés, soit qu'elle ait lieu par voie d'introduction de titres antérieurement émis à l'étranger ; il faut — c'est là une pure question de fait — que l'émission porte sur une certaine quantité de titres ;

3° La mise en souscription et l'exposition en vente : ce sont là, au fond, des émissions qui, au lieu d'être ouvertes et closes à date fixe, se prolongent indéfiniment jusqu'à ce que le placement des titres soit atteint ;

4° L'introduction sur le marché par un intermédiaire, banquier ou établissement de crédit, qui écoule petit à petit dans sa clientèle les titres qu'il a souscrits en masse ;

5° L'annonce des opérations ci-dessus ou leur publication ;

6° Le service financier des titres.

Ces trois derniers faits générateurs résultent de la loi de 1898, aux termes de laquelle (art. 12, § 1) toute personne qui effectue en France l'émission, la mise en souscription, l'exposition en vente ou l'introduction sur le marché des titres des sociétés étrangères, qui annonce ou publie les opérations ci-dessus, et toute personne qui fait le service financier de ces mêmes titres, soit en opérant leur remboursement ou leur

transfert, soit en faisant le paiement des coupons, est passible de l'amende prévue par l'article 3 de la loi du 25 mai 1872 (5 % de la valeur nominale des titres) tant qu'un représentant responsable n'a pas été agréé ou un cautionnement versé.

La simple négociation particulière, accidentelle et isolée, qui n'a pas pour but d'introduire des titres sur le marché, ne donne lieu qu'au droit de timbre au comptant quand le titre n'est pas déjà timbré : la négociation, qui était mentionnée dans la loi du 29 juin 1872, ne l'est pas dans celle de 1898 (1).

A dater du premier fait générateur constaté, l'abonnement est obligatoire pour les sociétés étrangères (décret du 17 juillet 1857, art. 11) ; il est en principe irrévocable, et il est contracté pour toute la durée de la société en ce qui concerne les actions, pour toute la durée des titres en ce qui concerne les obligations (même décret, art. 22 et 31).

B. *Fixation de la quotité imposable.* — La quotité imposable est la fraction du capital social, fixée en quelque sorte à forfait, qui est censée représenter le montant des titres circulant en France et sur laquelle sont assises les taxes annuelles.

Elle est arrêtée par le ministre des Finances après avis de la Commission des valeurs mobilières, qui est composée comme il suit : le président de la section des finances au Conseil d'Etat, le directeur général de l'Enregistrement, le directeur général du mouvement des fonds, le syndic des agents de change et un régent de la Banque de France (décret du 24 mai 1872, art. 1).

La quotité imposable peut être modifiée tous les trois ans, soit d'office, soit sur demande de la société adressée dans le trimestre qui précède la fin de la période triennale (même décret, art. 3).

La quotité imposable ne peut pas être inférieure à 1/10e du capital pour les actions, et à 2/10es de l'émission pour les

(1) Instruct. de l'Enreg., n° 2953.

obligations (même décret, art. 2) ; cette fraction est calculée sur les titres réellement émis et placés, et non sur les titres offerts au public (décis. minist. du 7 juin 1893).

C. *Garanties du Trésor.* — Toute société, province, ville étrangère qui veut accomplir en France un des faits générateurs de l'abonnement, doit *au préalable* présenter à l'agrément du ministre des Finances (ou, par délégation, au directeur général de l'Enregistrement) un représentant responsable des droits (décrets des 17 juillet 1857, 24 mai 1872, 6 décembre 1872 et 10 août 1896) ; et l'article 12 de la loi du 13 avril 1898 que nous avons déjà cité fait défense à *toute personne* d'accomplir un de ces faits générateurs tant que le représentant responsable n'aura pas été agréé. Le représentant doit être Français, d'une solvabilité et d'une honorabilité notoires ; il est en principe tenu des droits et amendes dans la même mesure et pendant la même durée que la société ; mais en fait on accepte qu'il ne s'engage que pour une période triennale (décis. minist. du 18 juillet 1879, D. 80-3-84), et l'administration admet qu'il est déchargé pour l'avenir en cas de faillite de la société étrangère (sol. des 26 sept. 1866 et 4 août 1885).

La loi du 13 avril 1898 (art. 12, § 4), complétée par le règlement d'administration publique du 22 juin 1898, autorise la substitution au représentant responsable d'un cautionnement en numéraire déposé à la Caisse des dépôts et consignations ; le montant en est fixé par le ministre des Finances (sur délégation, par le directeur général de l'Enregistrement) : il ne peut être inférieur au montant des taxes annuelles exigibles pour une période triennale et calculées à raison des 5/10es des titres pour lesquels l'abonnement a été demandé. C'est à la société étrangère elle-même qu'il appartient de constituer le cautionnement, les textes ne permettent pas de lui substituer un tiers qui s'engagerait personnellement et sans son intervention.

Enfin, renseignement utile au point de vue pratique, les titres des sociétés étrangères abonnées ne portent *aucune empreinte ni estampille*, leur situation étant portée à la con-

naissance du public au moyen d'insertions au *Journal officiel ;* celui-ci publie en outre, les 15 janvier et 15 juillet de chaque année, la liste complète des valeurs abonnées (décret du 22 juin 1898, art. 8).

D. *Règles spéciales aux trois taxes.* — I. *Droit de timbre par abonnement.* — La loi du 5 juin 1850 (art. 22 et 31) le fixait à 0 fr. 05 % par an du capital nominal de chaque titre émis ; la loi du 23 août 1871 (art. 2) y a ajouté deux décimes, ce qui l'a porté à 0 fr. 06 %. Par dérogation au principe que l'abonnement est irrévocable, le décret du 25 janvier 1899 permet aux sociétés étrangères abonnées d'être exemptées du droit de timbre en ce qui concerne les actions, quand elles sont mises en liquidation ou quand, depuis deux ans, elles n'ont pu payer ni dividendes ni intérêts, à charge pour elles de justifier qu'elles n'ont réalisé aucun bénéfice pendant ces deux années.

La taxe de timbre par abonnement doit être acquittée à la fin de chaque trimestre sans avis préalable, à peine d'une amende de 100 à 5.000 francs en principal (loi du 5 juin 1850, art. 22 et 31 ; loi du 23 juin 1857, art. 10 ; décret du 17 juillet 1857, art. 11 et 12).

Faisant partie du contrat constitutif de société pour les actions, et du contrat de prêt pour les obligations, le droit de timbre par abonnement est une charge personnelle de la société qui ne peut pas le récupérer sur les porteurs (cf. art. 1248, C. civ.).

II. *Taxe représentative du droit de transmission.* — Conformément à l'article 6 de la loi du 23 juin 1857, le décret du 17 juillet 1857, art. 10, fixait cette taxe à 0,12 %, *sans distinction entre les titres étrangers nominatifs et les titres étrangers au porteur.* Le taux a été porté à 0,15 % par la loi du 16 septembre 1871 (art. 11) ; puis à 0,25 % par la loi du 30 mars 1872 (art. 1) ; la loi du 29 juin 1872, art. 3, le ramena à 0,20 % sans addition de décimes ; enfin la loi du 26 décembre 1908, article 6, l'a fixé à 0,25 % sans décimes.

Cette taxe est due, invariablement, sur la quotité imposa-

ble, quel que soit le nombre des transmissions opérées ; elle est due du jour où un fait générateur s'est produit en France et ne peut être acquittée que par voie d'abonnement. Elle est assise sur le capital des titres, calculé sur le cours moyen à la Bourse de Paris pendant l'année précédente (loi 23 juin 1857, art. 6), déduction faite des versements restant à faire sur les titres non entièrement libérés (loi 30 mars 1872, art. 1). Elle est payable dans les vingt jours qui suivent l'expiration de chaque trimestre, sous peine d'une amende de 100 à 5.000 francs en principal (loi 23 juin 1857, art. 10). A la différence de la taxe d'abonnement au timbre, la taxe d'abonnement représentative du droit de transmission continue à être due malgré la liquidation, la faillite ou l'improductivité de la société ; elle est avancée par les sociétés, sauf leur recours contre les porteurs qui, légalement, doivent la supporter (loi 23 juin 1857, art. 7).

III. *Impôt sur le revenu.* — Créé au taux de 3 % par la loi du 29 juin 1872, art. 3, il a été élevé à 4 % par celle du 26 décembre 1890, art. 4. Il porte sur la quotité imposable, et il est assis sur les intérêts, dividendes, revenus et autres produits des actions, sur les arrérages et intérêts annuels des obligations et emprunts. La loi du 21 juin 1875, article 5, y a en outre assujetti les lots et primes de remboursement, et la loi du 25 février 1901, article 20, a porté le taux à 8 % sur les lots. La perception de la taxe d'abonnement sur le revenu est subordonnée à la double condition de l'existence de bénéfices, et de leur distribution aux porteurs de titres (Cass., 28 mai 1884 et 15 novembre 1899). Le paiement est effectué, en quatre termes égaux, dans les vingt premiers jours des mois de janvier, avril, juillet et octobre de chaque année (décr. 6 décembre 1872, art. 1 et 2) ; pour les lots et les primes, dans les vingt-cinq jours qui suivent celui fixé pour le paiement de ceux-ci.

L'impôt sur le revenu est avancé par la société, sauf son recours contre les actionnaires et obligataires (loi 29 juin 1872, art. 3). La valeur taxée est déterminée : 1° pour les actions, par le dividende fixé ; quand une société prend l'im-

pôt à sa charge, elle doit le payer, non seulement sur le dividende, mais sur la somme ainsi acquittée aux lieu et place de l'actionnaire, puisque celui-ci touche de ce fait un dividende plus fort ; 2° pour les obligations, par l'intérêt ou le revenu payé dans l'année ; 3° pour les lots, par le montant même du lot en monnaie française ; 4° pour les primes de remboursement, par la différence entre la somme remboursée et le taux d'émission. Ce sont les mêmes règles que pour les valeurs mobilières françaises, sauf qu'ici l'impôt, au lieu d'être perçu sur la somme exacte des dividendes et intérêts payés, l'est sur la quotité imposable.

2° *Sociétés non abonnées*

Les titres des sociétés non abonnées qui apparaissent à la suite de négociations isolées, sont passibles seulement d'un droit de timbre au comptant que la loi du 30 mars 1872 (art. 2) avait fixé à 1 %, et que la loi du 28 décembre 1895, article 5, a porté à 2 % sans décimes ; ce droit est perçu sur la valeur nominale de chaque titre ou coupure considéré isolément, et, dans tous les cas, *sur un minimum de* 100 *francs*.

Ce droit est exigible à raison de toute négociation, exposition en vente, énonciation dans un acte ou écrit public ou sous seings privés de titres étrangers qui ne sont pas déjà timbrés au comptant et ne sont pas abonnés. La loi de 1895, article 5, édicte, en cas d'infraction, contre les parties, une amende de 5 % de la valeur nominale des titres avec un minimum de 100 francs en principal, et contre l'officier public ou ministériel contrevenant, une amende de 100 francs en principal.

La loi de 1895 dispensait du timbre au comptant les titres mentionnés dans un inventaire ; mais la loi du 31 décembre 1907, art. 7, a décidé que l'énonciation dans un inventaire donnerait ouverture à ce droit : le seul fait de cette énonciation dans un inventaire rend désormais le droit de timbre au comptant exigible, sans cependant constituer une infraction ; il suffit que le titre inventorié soit ensuite présenté au timbre dans les délais fixés à cet effet par la loi de 1907.

Pour en terminer avec les impôts qui pèsent en France sur les valeurs étrangères, rappelons que toutes ces valeurs sont soumises, dans les mêmes conditions que les valeurs françaises, à la taxe sur les opérations de Bourse créée par la loi du 28 avril 1893 ; le taux de cette taxe, qui était de 0,05 pour mille pour les opérations ordinaires, a été porté à 0,10 pour mille par la loi du 31 décembre 1907 ; pour les reports, le taux de 0,025 pour mille est toujours en vigueur.

Pour la première fois la loi du 18 mai 1850 soumit les rentes d'Etats et les actions étrangères aux droits de mutation par décès quand elles dépendaient d'une succession régie par la loi française, et aux droits de transmission entre vifs à titre gratuit quand elles faisaient l'objet d'une donation au profit d'un Français ; la loi du 13 mai 1863 étendit ces dispositions aux obligations étrangères. Enfin la loi du 23 août 1871 leur a donné une portée absolument générale : « Les dispositions de l'article 7 de la loi du 18 mai 1850 », dit l'article 3 de la loi de 1871, « concernant les valeurs mobilières étrangères dépendant des successions régies par la loi française, et les transmissions entre vifs à titre gratuit de ces mêmes valeurs au profit d'un Français sont étendues aux créances, parts d'intérêts, obligations des villes, établissements publics, et généralement à toutes les valeurs mobilières étrangères de quelque nature qu'elles soient ».

3° *Règles spéciales aux sociétés étrangères qui ont des biens ou font des affaires en France*

Aux termes d'un décret du 6 décembre 1872, article 3, modifié par le décret du 10 août 1896, et dont la légalité pourrait être mise en doute (1), les sociétés étrangères dont les titres ne circulent pas en France, mais qui ont pour objet des biens, meubles ou immeubles, situés en France, doivent la taxe sur le revenu d'après une quotité imposable fixée par

(1) M. Moye. Législ. financ., p. 252.

le ministre des Finances ; avant toute opération, elles doivent faire agréer un représentant responsable des droits et amendes. La taxe ne frappe pas seulement les sociétés qui ont pour unique objet d'exploiter des biens en France ; pour qu'elle soit due, il faut et il suffit que les biens possédés en France servent à l'exploitation de la société. En fait on fixe la quotité imposable d'après la proportion entre les biens possédés en France, et l'ensemble de l'actif social ; s'il s'agit d'une société faisant des opérations de banque, d'après la proportion entre le chiffre d'affaires effectuées en France et l'ensemble des opérations de la société (1).

(1) Au 1er janvier 1902, 366 sociétés étrangères avaient fait agréer un représentant responsable à raison de la taxe sur le revenu dont elles sont redevables pour les biens qu'elles possèdent et les affaires qu'elles font en France. Au 1er janvier 1912, 407 sociétés nouvelles avaient fait agréer un représentant, alors que 91 seulement de celles assujetties en 1902 avaient cessé d'exister ou de faire des affaires en France. — Circul. adm. Enreg., 3 février 1902 et 31 janvier 1912.

DROITS DE TIMBRE SUR LES VALEURS ÉTRANGÈRES

		VALEURS SUR LESQUELLES LES DROITS ONT ÉTÉ ASSIS				
		1905	1906	1907	1908	1909
Actions des Sociétés	Droits au comptant....	77.113.379,00	69.943.152,00	48.421.707,00	29.413.158,25	84.917.847,23
	Droits par abonnement.	1.297.182.133,33	1.726.210.650,00	1.971.696.550,00	2.174.503 000,00	2.208.189.183,33
	Total...............	1.374.295.512,33	1.796.153.802,00	2.020.118.257,00	2.203.916.158,25	2.293.107.030,56
Obligations des sociétés, villes, provinces, etc.	Droits au comptant....	22.625.866,00	43.644.225,75	40.265.161,50	47.722.490,50	56.259.881,00
	Droits par abonnement.	2.875.151 166,66	3.070.893.433,33	3.266.361.400,00	3.483.481.866.66	4.483.020.833,33
	Total................	2.897.777.032,66	3.114.537.659,08	3.306.626.561,50	3.531.204.357,16	4.539.280.714,33
Actions et obligations. Total...............		4.272.072 544,99	4.910.691.461,08	5.326.744.818,50	5.735.120.515,41	6.832.387.744,89
Titres des gouvernements étrangers. — Droits au comptant		1.245.955.508,00	2.159.063.028,00	2.081.420.762,00	649.691.580,50	2.387.049.418,50
Total général............		5.518.028.052,99	7.069.754.489,08	7.408.165.580,50	6.384.812 095,91	9.219.437.163,39

		DROITS CONSTATÉS				
		1905	1906	1907	1908	1909
Actions des Sociétés	Droits au comptant....	1.445.911,99	1.337.089,83	913.074,60	561.565,91	1.646.754,17
	Droits par abonnement	778.309,28	1 035.726,39	1.183.017,93	1.304.701,80	1.324.913,51
	Total................	2.224.221,27	2.372.816,22	2.096.092,53	1 866.267,71	2.971.667,68
Obligations des sociétés, villes, provinces, etc.	Droits au comptant....	418.887,20	821.171,52	741 763,23	898.989,68	1.085.993,89
	Droits par abonnement	1.725.090,70	1.842.536,06	1.959.816,84	2.090.089,12	2.689.812,50
	Total................	2.143.977,90	2.663.707,58	2.701.580,07	2.989.078,80	3.775.806,39
Actions et obligations. Total..		4.368.199,17	5.036.523,80	4.797.672,60	4.855.346,51	6.747.474,07
Titres des gouvernements étrangers. — Droits au comptant		12.042.318,80	21.270.936,17	23.207.335,15	10.754.779,83	46.114.647,88
Total général.............		16.410.517,97	26.307.459,97	28.005.007,75	15.610.126,34	52.862.121,95

TAXE ANNUELLE DE TRANSMISSION SUR LES VALEURS ÉTRANGÈRES (Titres nominatifs ou au porteur)

	VALEURS SUR LESQUELLES LES DROITS ONT ÉTÉ ASSIS				
	1905	1906	1907	1908	1909
Actions	2.424.634.035	3.024.725.945	3.465.028.430	3.728.360.680	3.311.246.935
Obligations	2.211.770.540	2.537.930.660	2.742.850.440	2.777.116.870	3.275.486.834
Total	4.636.404.575	5.562.656.605	6.207.878.870	6.505.477.550	6.586.733.769

	DROITS CONSTATÉS Quotité des droits : 0,20 % (Loi du 29 juin 1872) portée à 0,25 % par la loi du 26 décembre 1908				
	1905	1906	1907	1908	1909
Actions	4.849.268,07	6.049.451,89	6.930.056,86	7.456.721,36	8.273.940,31
Obligations	4.423.541,08	5.075.861,32	5.485.700,88	5.554.233,74	8.182.156,88
Total	9.272.809,15	11.125.313,21	12.415.757,74	13.010.955,10	16.456.097,19

TAXE SUR LE REVENU DES VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES

QUOTITÉ des Droits		VALEURS SUR LESQUELLES LES DROITS ONT ÉTÉ ASSIS				
		1905	1906	1907	1908	1909
4 %	Actions des sociétés	114.411.028,00	138.985.778,75	187 386.369,00	193.499.124,25	190.416.827,25
4 %	Obligations	94.718.512,50	115.966.725,50	118.515.351,50	126.250.146,2	157.585.449,75
8 %	Lots	475.000,00	475.000,00	484.375,00	484.375,00	503.517,87
4 %	Primes	3.396.902,00	7.403.830,25	8.277.609,00	5 478.729,50	4 695.064,25
	Ensemble	213.001.442,50	262.831.334,50	314 663.704,50	325 712 375,00	353.200.859,12
4 %	Sociétés ayant des biens en France	24.884.479,25	22 286.873,75	25 294.582,50	24 687 449,25	26.770.731,00
	Total	237.885.921,75	285.118.208,25	339.958.287,00	350.399.824,25	379.971.590,12

QUOTITÉ des Droits		DROITS CONSTATÉS				
		1905	1906	1907	1908	1909
4 %	Actions des sociétés	4.576.441,12	5.559.431,15	7.495.454,76	7.739.964,97	7.61[illegible] 673,09
4 %	Obligations	3.788.740,50	4.638.669,02	4 740.614,06	5.050.005,85	6.303 417,99
8 %	Lots	38 000,00	38.000,00	38.750,00	38.750,00	40.281,43
4 %	Primes	135.876,08	296 153,21	331.104,36	219.149,18	187.802,57
	Ensemble	8.539.057,70	10.532.253,38	12.605 923,18	13.047.870,00	14.148.175,08
	Sociétés ayant des biens en France	995.379,17	891.474,95	1.011.783,30	987.497,97	1.070.829,24
4 %	Total	9.534.436,87	11.423.728,33	13.617.706,48	14.035.367,97	15.219.004,32

CHAPITRE II

Critique du régime fiscal des valeurs étrangères en France. Les projets de réformes

Le principe dont part le régime fiscal des valeurs étrangères français est que ces valeurs doivent supporter les mêmes charges que les valeurs nationales ; c'est la loi du 23 juin 1857 instituant la taxe représentative du droit de transmission qui posa pour la première fois cette règle de l'*équivalence fiscale*, et encore ne l'appliquait-elle qu'aux valeurs étrangères autres que les fonds d'Etats ; quant à ceux-ci, ils continuèrent à jouir d'une complète immunité, et c'est seulement, nous l'avons dit, la loi du 13 mars 1863, article 6, qui les assujettit à un droit de timbre. La loi du 29 juin 1872, créant la taxe sur le revenu des valeurs mobilières, a proclamé à nouveau, par son article 4, l'équivalence fiscale entre les titres français et étrangers devant le nouvel impôt. Il semble bien en effet que cette équivalence soit l'idéal en matière de taxation des valeurs étrangères.

Mais il ne suffisait pas d'énoncer le principe, il fallait l'appliquer, et dans cette seconde partie de sa tâche, le législateur est loin d'avoir réussi (1).

1° Tout d'abord les fonds d'Etats étrangers bénéficient d'un régime beaucoup plus doux que les titres français autres que la rente : moyennant le paiement du droit de timbre de 2 % lors de leur introduction ou de leur première manifestation sur notre territoire, les effets publics étrangers sont affran-

(1) Cf. Edm. MAGUÉRO, Les valeurs étrangères devant l'impôt, *Revue politique et parlementaire,* mars 1911, tome LXVII, pp. 463 et ss.

chis de la taxe de transmission et de l'impôt sur le revenu auxquels les valeurs françaises sont soumises. En choisissant comme type de valeur une obligation au capital nominal de 500 francs, rapportant 4 % et cotée 460 francs, la charge représentative de l'impôt, pour un effet public étranger, est de 10 fr. *une fois payée*. Pour un titre français *au porteur*, elle est de 2 fr. 25 *par an*, se décomposant de la manière suivante :

Timbre : 0,06 % par an sur 500 fr.	0 fr. 30
Taxe de transmission : 0 fr. 25 par an sur 460 fr.	1 fr. 15
Impôt sur le revenu : 4 % sur 20 fr.	0 fr. 80
	2 fr. 25

Pour un titre français *nominatif*, on peut l'évaluer à 1 fr. 27 se décomposant comme il suit :

Timbre	0 fr. 30
Impôt sur le revenu	0 fr. 80
Transfert : 0 fr. 75 % sur 460 fr., soit 3 fr. 45 tous les 20 ans environ (en admettant qu'il n'y ait qu'une conversion au porteur ou qu'un transfert tous les 20 ans, ce qui est une évaluation très modérée), soit par an	0 fr. 17
	1 fr. 27

Or, si l'on consulte une table d'amortissement, on voit qu'un capital une fois payé de 10 francs représente, au taux de 4 %, une annuité de 0 fr. 64 pendant 25 ans, — 0 fr. 73 pendant 20 ans, — 0 fr. 90 pendant 15 ans, — 1 fr. 23 pendant 10 ans ; au taux de 3 1/2 % ces annuités s'abaissent respectivement à 0 fr. 60, 0 fr. 70, 0 fr. 87 et 1 fr. 20.

Il n'y a donc équivalence approximative de charge entre le titre d'emprunt d'un gouvernement étranger et l'obligation *nominative* d'une ville ou d'une société française, que si le titre étranger ne circule pas plus de 9 à 10 ans sur notre territoire ; si son séjour en France est d'une durée supérieure, il bénéficie, par rapport à la valeur française, d'un

allégement de charges d'autant plus considérable que ce séjour dans notre pays se prolonge davantage. L'inégalité est encore plus criante si l'on compare le titre d'un Etat étranger à une obligation française *au porteur :* celle-ci est près de deux fois plus imposée que l'effet public étranger qui circule pendant dix ans sur notre territoire, et trois à quatre fois plus que celui qui y circule vingt-cinq ans (1).

Il y a là un privilège injustifiable au profit des fonds d'Etats étrangers, privilège d'autant plus exorbitant que l'administration de l'Enregistrement ayant entendu le mot « Etat » dans le sens le plus large, la France est envahie d'emprunts de provinces brésiliennes, argentines... qui se sont baptisées « Etat » pour échapper aux taxes d'abonnement.

Cette inégalité de traitement constitue une véritable prime à l'importation de certains titres étrangers au détriment des valeurs nationales ; même limitée aux fonds d'Etats, elle ne se justifie par aucune raison de droit, car il n'y a pas d'assimilation à établir au point de vue fiscal entre les titres d'emprunt des gouvernements étrangers et la rente française (2). Si celle-ci a bénéficié jusqu'à présent de l'exemption des droits de timbre et de transmission ainsi que de la taxe sur le revenu, cette immunité trouvait sa justification uniquement dans l'intérêt du Trésor, qui a récupéré et au delà, par le taux de placement plus avantageux de ses emprunts et par le bénéfice annuel retiré des conversions, les sacrifices consentis du chef des immunités d'impôt. Le principe d'équivalence consisterait donc à faire supporter aux fonds d'Etats étrangers les mêmes charges qu'aux valeurs ordinaires françaises, et non à les faire bénéficier d'un régime de faveur qui ne s'explique, pour la rente française, que par des considérations propres à celle-ci.

Le privilège accordé aux effets publics étrangers se fonde-t-il au moins sur une raison de fait, telle que l'impossibilité de les atteindre autrement que par un droit de timbre au

(1) Maguéro. *Loc. cit.* p. 465.
(2) *Ibid.*, p. 474.

comptant ? On l'a prétendu, on a fait observer qu'il serait impossible d'astreindre les Etats étrangers aux formalités de l'abonnement et du représentant responsable comme les sociétés, on a soutenu que de pareilles exigences feraient naître des difficultés diplomatiques. L'objection disparaîtrait si les formalités préalables à l'introduction en France des valeurs étrangères étaient imposées, non plus aux établissements émetteurs exclusivement, mais à des tiers s'engageant en leurs lieu et place. D'ailleurs les craintes émises sont exagérées, et des propositions antérieures les avaient négligées : en 1870, M. Cochery avait déposé une proposition qui frappait d'une taxe annuelle de 25 centimes par 100 francs de capital les fonds des Etats étrangers, en obligeant les Etats à faire agréer un représentant responsable avant d'émettre ou de faire coter leurs titres en France ; en 1876, Gambetta, comme président de la Commission du budget et sur mandat de cette Commission, avait élaboré une proposition qui, d'ailleurs, ne fut pas soumise à la Chambre et qui, entre autres dispositions, soumettait à l'impôt sur le revenu les fonds d'Etats étrangers (1). Alors même qu'il serait vrai que les fonds d'Etats étrangers ne peuvent être atteints que par un droit de timbre au comptant lors de leur introduction ou de leur première manifestation sur notre territoire, encore faudrait-il proportionner le taux de ce droit à la charge supportée par les titres similaires français ; or au tarif actuel de 2 % et en admettant que la durée moyenne de la circulation des effets publics étrangers en France n'excède pas 20 ans, chiffre qui est plutôt inférieur à la réalité, le droit de timbre ne représente que les 3/5[es] de la contribution imposée aux titres nominatifs français, et le tiers de celle qui frappe les titres au porteur nationaux ; il faudrait donc le porter à 3,50 % pour réaliser l'équivalence avec les titres nominatifs français, et le tripler pour que le fardeau imposé aux titres étrangers au porteur fût égal à celui que supportent les titres français similaires. Sans doute on ne peut songer à frapper d'un droit

(1) A. Wahl. *Rev. pol. et parl.*, décembre 1907, p. 532.

au comptant de 6 % du capital nominal les titres étrangers lors de leur émission en France, car ce serait fermer notre marché à toutes les bonnes valeurs étrangères ; mais il faut de toute nécessité chercher un autre moyen de faire passer dans la pratique le principe de l'équivalence des charges inscrit dans la loi depuis plus d'un demi-siècle, soit en répartissant sur un grand nombre d'annuités la charge totale qui, imposée en une seule fois, serait exagérée et prohibitive, soit en facilitant l'abonnement (1). Il est incompréhensible que la France n'imite pas l'Angleterre et l'Allemagne en assujettissant les fonds publics étrangers à toutes les charges qui grèvent les valeurs ordinaires nationales : l'Etat français se prive ainsi de 60, sinon de 80 millions de recettes annuelles. En ce temps de pénurie financière, une des meilleures mesures (2), ce serait d'assujettir au moins les émissions futures d'effets publics étrangers aux taxes diverses qui grèvent les valeurs mobilières en France. Cette mesure serait d'autant plus justifiée que, s'appliquant seulement aux émissions futures, elle ne porterait presque aucun préjudice aux porteurs français : « Comme il est prouvé que c'est la France qui a fait et qui continue de faire, dans le monde entier, la baisse du taux de l'intérêt, ce seraient les Etats emprunteurs qui devraient prendre à leur charge, sinon la totalité, du moins la plus grande partie de cet impôt ; et, pour le reste, les conversions s'en trouveraient éloignées d'autant, ce dont nos capitalistes ne se plaindraient pas. »

2° Les critiques adressées au régime fiscal des valeurs étrangères autres que les fonds d'Etats (emprunts de provinces, villes ou corporations, actions et obligations de sociétés) n'ont pas fait défaut non plus, et il faut reconnaître qu'elles sont fondées.

Tout d'abord, nous l'avons dit, les titres dont l'introduction sur notre territoire n'est pas le fait de la société ou du banquier émetteur, mais est individuelle ou accidentelle, alors

(1) Maguéro. *Loc. cit.*, p. 475.
(2) Paul Leroy-Beaulieu. *Econ. Franç.*, 1910, II, p. 485.

même qu'ils sont cotés en coulisse et en banque, échappent au régime de l'abonnement et ne sont assujettis qu'au droit de timbre de 2 % au comptant, comme les fonds d'Etats. Or, si en général l'impôt unique représenté par le timbre au comptant grève les fonds d'Etats et autres titres étrangers non abonnés moins lourdement que la triple taxe à laquelle sont assujetties les valeurs françaises, pour certaines actions étrangères le droit de timbre de 2 % peut être incomparablement plus lourd que cette triple taxe. En effet cet impôt de 2 % se calcule sur un minimum de 100 francs, quelle que soit la valeur de l'action étrangère assujettie, serait-elle de 25 fr. ou même de 1 fr. 25 ; et, effectivement, il existe un nombre appréciable d'actions circulant en France, de mines d'or notamment, d'une valeur de 1 livre sterling, de 1 dollar ou même de 1 shilling : pour ces titres, l'impôt représente 8 % et peut même atteindre 160 % du capital : « Que le législateur prenne des mesures pour empêcher l'émission en France de titres qui présentent en réalité plutôt les caractères d'un billet de loterie que d'une action véritable, rien de mieux ; mais encore faudrait-il distinguer, de l'introduction volontaire et par masses, la circulation tout accidentelle de titres de cette espèce sur notre territoire. C'est ainsi qu'un Français ou encore un étranger domicilié en France, héritant de valeurs de cette nature, ne devrait pas être assujetti à un impôt aussi exorbitant. Or ce n'est pas un fait imaginé à plaisir et qui ne se produit pas en pratique : j'ai vu le cas d'une succession ouverte en France comprenant pour 3 à 400.000 francs d'actions anglaises de 1 shilling groupées sur un certain nombre de certificats collectifs au nom du défunt ; on ne pouvait les énoncer dans l'inventaire ou les autres actes dressés après le décès qu'en payant un droit de timbre très supérieur à leur valeur » (1).

Pour les valeurs abonnées, le législateur s'est efforcé de réaliser l'équivalence fiscale ; il a édicté tout un ensemble de

(1) Maguéro. *Loc. cit.*, p. 467.

mesures destinées à soumettre à la triple taxe tous les titres étrangers cotés à une Bourse française ou faisant l'objet soit d'une émission ou introduction, soit d'un service financier. Mais le système forfaitaire auquel il s'est arrêté ne pouvait manquer de soulever les critiques les plus vives (1).

Le principal inconvénient du régime de l'abonnement, c'est qu'il est basé sur le pouvoir arbitraire accordé, contrairement aux principes de notre droit, au ministre des Finances pour la détermination du nombre de titres qui circulent en France. Il serait normal que cette quotité imposable fût fixée, à défaut d'accord entre les assujettis et le fisc, par les tribunaux, ou tout au moins que les collectivités eussent le droit, en démontrant que l'évaluation ministérielle est exagérée, d'obtenir des tribunaux une atténuation. Or aucun recours n'est admis contre la décision ministérielle, de sorte que les sociétés étrangères sont privées d'une garantie accordée à tous les contribuables, qui peuvent toujours en appeler, devant les tribunaux administratifs ou judiciaires, des décisions de l'autorité chargée d'asseoir l'impôt. Le pouvoir accordé au ministre lui donne un moyen trop simple de fermer le marché aux valeurs qui lui déplaisent, et de favoriser certaines sociétés étrangères au détriment des autres, ou de régler comme il l'entend la concurrence entre les sociétés françaises et les sociétés étrangères (2).

La société qui s'abonne ne peut pas connaître, au moment où elle prend son engagement à l'égard du Trésor français, la somme exacte qu'elle aura à payer chaque année : la quotité imposable ne sera fixée que de longs mois après l'engagement pris par le représentant responsable de la société ou de l'établissement émetteur, et cette quotité, une fois fixée, reste révisable, c'est-à-dire modifiable au gré du ministre tous les trois ans.

(1) *Ibid;* cf. Clémentel, *Rev. pol. et parl.*, 1903, II, p. 473. — Reinach, *ibid.*, 1909, II, p. 454. — Caillaux, *ibid.*, nov. 1905, p. 213. — Levandowski, *Rev. Econ. Intern.*, 1906, II, p. 248.

(2) Wahl. *Rev. pol. et parl.*, déc. 1907, p. 532.

D'autre part la quotité imposable ne peut descendre au-dessous du dixième des actions ou du cinquième des obligations souscrites pour chaque émission : or la somme des titres placés en France peut être fort inférieure à cette quotité, d'où une seconde cause d'infériorité des sociétés étrangères à l'égard des sociétés françaises.

De plus, tous les titres des sociétés étrangères, *même ceux qui sont nominatifs*, sont assujettis à la taxe annuelle de transmission comme s'ils étaient au porteur, ce qui constitue une troisième cause d'infériorité. Enfin certaines collectivités, notamment les provinces et les villes, répugnent à s'engager personnellement au paiement des taxes, et la loi ne leur permet pas de se substituer un tiers dans cet engagement.

Rebutées par ces inconvénients multiples, beaucoup de sociétés étrangères jouissant d'un large crédit, ainsi que la plupart des villes (1) et provinces étrangères refusent de subir les charges et vexations de l'abonnement, charges d'autant plus lourdes qu'il est très difficile, sinon impossible à l'établissement étranger abonné de récupérer sur les porteurs français tout ou partie des taxes dont il a fait l'avance.

Aussi est-ce avec raison que l'on a reproché au système de l'abonnement de détourner du marché français les valeurs sérieuses et de nous laisser « le dessous du panier » suivant l'expression de M. Neymarck. Il suffit de parcourir la liste des valeurs abonnées pour se convaincre qu'elle constitue la collection la plus complète que l'on puisse imaginer de « valeurs éruptives ».

Le régime de l'abonnement, qui méconnaît ainsi les convenances des emprunteurs étrangers sérieux et qui compromet la sécurité du marché français, n'est pas moins — quoi qu'on en ait dit — contraire aux intérêts bien compris du Trésor. L'abonnement, nous l'avons vu, doit être contracté par les sociétés ou établissements étrangers, mais les engagements pris par ceux-ci n'ayant qu'une durée de trois ans sauf renou-

(1) Au 1er janvier 1912, sur 823 valeurs abonnées, il n'y avait que 16 emprunts de villes étrangères.

vellement, les titres abonnés peuvent, au bout de ce laps de temps, passer dans la catégorie des valeurs sujettes au seul timbre au comptant si la société ne continue pas le service de l'abonnement. Les sociétés qui ont fait agréer un représentant responsable ou déposé un cautionnement peuvent donc, à l'expiration de chaque période triennale, se désabonner, de sorte que l'administration des finances reste désarmée à l'égard des titres introduits sous le couvert de l'abonnement : après avoir payé les taxes annuelles pendant trois ans seulement, ceux-ci peuvent continuer à circuler en franchise sur notre territoire, sauf dans l'hypothèse d'énonciation dans un acte ou de négociation, auquel cas ils seront frappés du droit de timbre au comptant de 2 %, au grand préjudice des porteurs qui, ayant acheté des titres abonnés, se croyaient bien à l'abri d'une pareille réclamation. L'hypothèse est loin d'être théorique : sur 396 valeurs abonnées au 1er janvier 1900, 155 seulement l'étaient encore au 1er janvier 1909, et 171 avaient dénoncé leur engagement : « Le fisc ne touche plus de droits, et le public garde du papier peint ».

Nous grouperons les projets qui tendent, soit à améliorer, soit à remplacer un régime fiscal que l'on s'accorde à reconnaître défectueux, sous trois rubriques : 1° système du timbre périodique ; 2° système du projet d'impôt sur le revenu voté par la Chambre (projet Caillaux) ; 3° système de la Commission de réforme du régime fiscal des valeurs étrangères autres que les fonds d'Etats

I. Système du timbre périodique

M. Ribot, ministre des Finances, proposa dans le projet de budget de 1896 de réaliser l'équivalence des charges fiscales entre les titres français et les titres étrangers en frappant ceux-ci d'un droit de timbre périodique représentant, pour la période envisagée, le total des taxes annuelles supportées par les titres français similaires. D'après ce projet, tout titre étranger était soumis au droit de timbre au comptant, au taux

de 1 % pour les fonds d'Etats, 2 % pour les autres valeurs, lors de sa première apparition en France. De plus, lorsqu'il reparaissait sur le marché, qu'il était exposé en vente, négocié pour une cause quelconque, ou énoncé dans un acte public ou privé plus de 5 ans après la dernière apposition du timbre, il était de nouveau soumis à cet impôt. Le gouvernement calculait, d'une part, que les trois taxes frappant en 1895 les titres français au porteur du type de l'obligation de 500 francs rapportant 20 francs, représentaient par an 2 fr. 10 (0 fr. 30 timbre ; 1 franc taxe de transmission ; 0 fr. 80 taxe sur le revenu), soit, pour 20 ans, 8,40 % de la valeur nominale de ces titres ; d'autre part, que le titre étranger similaire reparaissant sur le marché au moins une fois tous les 5 ans paierait en droits de timbre, pendant la même période de 20 ans, 4 fois 2 %, soit 8 %, somme sensiblement égale aux impôts acquittés par un titre français pour le même laps de temps.

Ce système fut écarté par la Commission du budget (1) comme incompatible avec les usages du marché et rendant presque impossibles les opérations à terme en titres étrangers sur les Bourses françaises. L'uniformité de valeur des titres d'un même type était rompue en effet par le fait du timbre, les titres timbrés la veille de la négociation valant près de 2 % de plus que les titres timbrés depuis 4 ans 11 mois ; les reports notamment eussent été impraticables. Ajoutons que la différence de tarif faite par le projet Ribot entre les fonds d'Etats et les autres valeurs était inadmissible et constituait pour les titres de la première catégorie une faveur absolument injustifiée.

Ce projet a été repris depuis (2), et remanié par des spécialistes rompus à la pratique des opérations de bourse, qui

(1) Rapport général sur le projet de budget de 1896, déposé à la Chambre par M. Cochery le 28 octobre 1895, *Officiel* du 20 novembre.

(2) Cf. les observations de M. Zadocks au sujet du timbre triennal, à la séance de la Société d'Economie politique de Paris du 5 avril 1905 sur « l'urgence des réformes dans le régime fiscal des valeurs mobilières », *Journal des Economistes,* avril 1905, p. 98.

se flattent de faire disparaître ses inconvénients en ramenant l'échéance du droit de timbre à une date uniforme pour chaque période quinquennale, quelle que soit l'époque où ce droit devient exigible ; ainsi, en fixant au 1er janvier 1912 le point de départ de la période quinquennale, les titres qui apparaîtraient dans l'année 1912 paieraient le droit plein, soit 2 % ; ceux dont l'introduction ou la négociation aurait lieu en 1913, 1914, 1915 ou 1916 ne paieraient plus que 1,75 %, 1,50 %, 1 %, ou 0,50 % suivant qu'ils apparaîtraient sur le marché dans la deuxième, troisième, quatrième ou cinquième année de la période ; une nouvelle période recommencerait au 1er janvier 1917, et ainsi de suite tous les cinq ans. Le droit plein serait de 2 % aussi bien pour les fonds d'Etats que pour les autres titres étrangers, il porterait sur la valeur vénale des titres. Le régime de l'abonnement à la triple taxe pourrait être exceptionnellement maintenu pour les sociétés qui y sont actuellement soumises.

La principale objection que soulève ce système, qu'on pourrait appeler le projet Ribot amélioré, c'est qu'une grosse émission de titres étrangers ayant lieu dans la dernière année de la période quinquennale ne donnerait ouverture qu'au paiement d'un droit de timbre réduit de 0,50 % (1).

M. François Deloncle, député, présenta le 1er mars 1910, sous forme d'amendement à la loi des finances, un projet de loi qui n'était qu'une variante de ce système et qui établissait sur les titres étrangers, en outre du droit de timbre de 2 % au comptant une fois payé, une taxe quinquennale de même nature s'élevant à 1 % et destinée à représenter l'impôt sur les coupons jusqu'à ce que celui-ci ait été voté. La proposition n'aboutit pas, M. Cochery, ministre des Finances, ayant demandé que ce projet fût réservé jusqu'à la clôture des travaux de la Commission extraparlementaire instituée pour réformer le régime fiscal des valeurs étrangères.

(1) MAGUÉRO. *Loc. cit.*, p. 472.

II. Projet Caillaux

« Il n'y a place, écrivait en 1905 M. Caillaux (1), que pour deux impôts applicables aux valeurs étrangères : 1° un droit de timbre sur les titres, qui incombera aux collectivités, taxe réelle, sorte de droit de porte exigible à l'entrée des titres sur le territoire ; 2° un impôt personnel sur le revenu, qui sera payé par les porteurs. Quant aux droits de mutation ou de transmission, ils expriment une erreur économique parce qu'ils frappent la richesse qui agit, qui circule, et doivent disparaître. »

Le projet d'impôt sur le revenu présenté par M. Caillaux et voté par la Chambre des députés le 9 mars 1909, contient sur les valeurs étrangères des dispositions qui ne sont que le développement de cette idée ; pour donner un aperçu général du système, nous étudierons successivement : 1° l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières étrangères ; 2° l'impôt du timbre ; 3° la surtaxe sur le revenu destinée à remplacer la taxe actuelle de transmission ; 4° enfin l'extension du droit de communication qui constitue une des « pierres angulaires » du projet.

1° *Impôt sur le revenu des valeurs mobilières étrangères*

Aux termes de l'article 16 du projet, « l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers s'applique aux dividendes, intérêts, arrérages et tous autres produits : 1° des actions, parts de fondateur, obligations, parts d'intérêts, commandites et emprunts de toute nature des sociétés et collectivités françaises *et étrangères* désignées respectivement dans les articles 1 à 4 de la loi du 29 juin 1872... ; 2° des rentes, obligations et autres effets publics émis par l'Etat français *et par les Etats*

(1) *Revue politique et parlementaire*, nov. 1905, pp. 213 et ss.

étrangers ». En opposition avec le système actuel, le projet proclame donc l'uniformité de régime pour toutes les valeurs étrangères, fonds d'Etats, emprunts municipaux, actions et obligations des sociétés : « Ce qu'on demande », répondait M. Caillaux à M. Jules Roche à la séance du 8 février 1909, « c'est de maintenir une des anomalies les plus choquantes, les plus criantes, les plus dommageables à l'économie de ce pays, qui fait que, depuis des années, par suite de privilèges inscrits dans la loi, la personne qui a tous ses capitaux placés en fonds d'Etats étrangers ne paye pas un centime d'impôts alors que le cultivateur qui a placé tout son capital en bien fonds, le commerçant qui a placé toute sa fortune dans une maison de commerce ne sont ménagés ni par l'impôt foncier, ni par la patente... Ce que nous avons voulu faire à ce point de vue, c'est l'assimilation entre les porteurs de fonds d'Etats étrangers et les porteurs d'actions et d'obligations françaises qui, par une anomalie surprenante, sont aujourd'hui moins bien traités que les porteurs de fonds d'Etats étrangers ».

I. *Assiette et taux.* — L'article 6 fixe le taux de l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers (3[e] catégorie) à 4 % ; ces 4 % sont calculés déduction faite de l'impôt *réel* déjà acquitté à l'étranger (cf. art. 19 : « sur le montant brut »), par exemple après déduction de l'income-tax retenu en Angleterre sur des coupons encaissés par des Français dans ce pays.

II. *Recouvrement.* — Le système de l'abonnement est supprimé et remplacé par le prélèvement de l'impôt sur le coupon, prélèvement opéré par l'intermédiaire chargé du paiement de ce coupon. « Le projet, dit l'exposé des motifs déposé à la Chambre le 8 février 1907, étend aux valeurs mobilières étrangères le système du *stoppage*, c'est-à-dire du prélèvement automatique de l'impôt au moment même du paiement par le débiteur des intérêts, dividendes et autres produits, système établi pour les valeurs mobilières françaises par la loi du 29 juin 1872. Avec la multiplicité et la diffusion des titres au porteur, le système de la déclaration ferait

vraiment la part trop belle aux contribuables peu scrupuleux : l'impôt sera donc prélevé dans tous les cas par les sociétés, banquiers, intermédiaires, débiteurs quelconques, qu'il s'agisse de valeurs mobilières étrangères émises par des sociétés et collectivités privées ou par des Etats étrangers. Nous nous sommes efforcés en outre, par un ensemble de mesures, de maintenir un équilibre rigoureux entre les valeurs françaises et les valeurs étrangères de quelque nature qu'elles soient. Enfin notre système de perception permet de faire tomber les prescriptions gênantes et parfois prohibitives auxquelles sont actuellement soumises l'émission, l'admission à la cote et d'une façon générale l'introduction et la circulation en France des valeurs étrangères. C'est là une réforme que nous considérons comme capitale : grâce à elle nous débarrassons de ses entraves et nous ouvrons largement le marché financier français dont nous tenons à maintenir et à fortifier la situation prépondérante dans le monde ».

Tous les intermédiaires sont ainsi transformés en collecteurs d'impôts : « Pour les actions, obligations, titres d'emprunts, quelle que soit d'ailleurs leur dénomination, des sociétés, compagnies, entreprises, corporations, villes, provinces étrangères et tout autre établissement public étranger, ainsi que pour les titres de rentes, emprunts et autres effets publics des gouvernements étrangers, la retenue de l'impôt est opérée par le banquier, changeur ou toute autre personne qui effectue en France le paiement des intérêts, arrérages ou tous autres produits » (art. 22 du projet). En conséquence, il est interdit aux banquiers, escompteurs, changeurs, agents de change, huissiers, receveurs de rentes, et d'une manière générale à tous ceux qui font profession ou commerce habituel de recueillir, encaisser, payer ou acheter des coupons, chèques ou tous autres instruments de crédit créés pour le paiement des dividendes, intérêts, arrérages ou produits quelconques des titres ou valeurs désignés en l'article précédent, de procéder à ces opérations « sans opérer immédiatement la retenue de l'impôt ou sans en faire l'avance si, par suite de contrats existants, l'impôt est à la charge de l'émetteur du

titre, à moins qu'il ne soit justifié que cette retenue ou cette avance a déjà été effectuée par un précédent intermédiaire soumis aux prescriptions du présent article et des articles suivants » (art. 23, § 2).

III. *Obligations imposées à quiconque fait profession de payer des coupons. Remises.* — Aux termes de l'article 23, § 1, quiconque fait profession ou commerce habituel de recueillir, encaisser, payer ou acheter des coupons, chèques ou tous autres instruments de crédit créés pour le paiement des dividendes, intérêts, arrérages ou produits quelconques des valeurs ou titres énoncés en l'article 22, doit en faire la déclaration au bureau de l'enregistrement de sa résidence : cette formalité a pour but d'organiser la surveillance.

Ces mêmes personnes (art. 26, §§ 1 et 2) devront tenir deux registres en papier non timbré, cotés et paraphés, sur lesquels elles inscriront jour par jour, sans blancs ni interlignes, pour chaque déposant, vendeur ou correspondant, et par nature de valeurs, toute opération de paiement ou de négociation de coupons, chèques ou autres instruments de crédit sujets à la retenue de l'impôt. Le premier de ces registres ne comprendra que les opérations ayant donné lieu à une retenue directe et effective ou à une avance de l'impôt ; le second s'appliquera aux négociations ultérieures de coupons, chèques ou autres instruments de crédit sur lesquels l'impôt aura été prélevé ou avancé par un précédent intermédiaire. La dualité de registres a pour but d'éviter qu'un banquier ne fasse passer comme remis à un autre banquier, c'est-à-dire comme libérés, des coupons payés en fait à des particuliers et sur lesquels l'impôt serait dû. Dans le même but, l'article 25 stipule que « les personnes désignées dans l'article 23 qui négocieront en France des coupons, chèques ou autres instruments de crédit sur lesquels l'impôt aura déjà été retenu, soit par elles-mêmes, soit par un précédent intermédiaire, devront y joindre, à l'appui de chaque transmission, un bordereau daté, signé et mentionnant le nombre, la nature et la valeurs des coupons, chèques ou instruments de crédit à encaisser ou à négocier, ainsi que le montant de l'impôt re-

tenu ou avancé, la désignation de la personne qui a opéré cette retenue, la date et le numéro du registre spécial sous lequel l'impôt a été pris en charge ». Il s'agit en somme, comme l'a dit M. René Renoult dans le rapport de la Commission de législation fiscale, « d'assimiler les coupons des valeurs à une matière imposable quelconque (vins, sucres, alcools) qu'il faut suivre de mains en mains ».

Les banquiers, changeurs, escompteurs, et généralement toutes personnes faisant profession d'acheter ou de vendre des coupons pourront obtenir, sur leur demande, pour les indemniser des frais que peuvent leur occasionner les obligations résultant pour eux des articles 24 à 26, l'allocation de remises qui ne pourront excéder 1 franc par 100 francs du montant total de l'impôt prélevé ou avancé sur le revenu des valeurs mobilières étrangères (art. 26, § 3).

IV. *Formalités imposées aux particuliers pour toucher les coupons.* — Aux termes de l'article 24, toute personne qui demandera en France le paiement de coupons, chèques ou instruments de crédit créés pour le paiement des dividendes, intérêts ou produits quelconques de titres ou valeurs devra déposer, en même temps et à l'appui, un bordereau daté mentionnant le nombre, la nature et la valeur des coupons, chèques et instruments de crédit à payer (1). Celui qui effectuera le paiement devra inscrire immédiatement sur ce bordereau le montant de l'impôt qu'il aura retenu ou avancé et le numéro du registre à ce destiné sous lequel il aura pris en charge cet impôt. La partie prenante pourra exiger la remise d'un récépissé rappelant le nombre, la nature et la valeur des coupons, chèques ou instruments de crédit, la date de leur paiement, le montant de l'impôt retenu et le numéro du registre sus-indiqué.

Les registres et bordereaux seront conservés pendant deux ans et représentés à toutes réquisitions aux agents de l'Enregistrement (art. 26) ; les époques de versement de l'impôt,

(1) Il résulte du rapport de la Commission de législation fiscale que l'intéressé ne serait pas obligé de mettre son nom sur le bordereau.

les indications que devront contenir les bordereaux et les registres, le mode de répartition des remises, les mesures nécessaires pour le contrôle seront déterminées par un règlement d'administration publique (même article).

V. *Pénalités contre les intermédiaires.* — L'article 28 édicte contre les intermédiaires peu scrupuleux qui garderaient pour eux le montant de l'impôt et contre ceux qui omettraient de le prélever ou d'en faire l'avance, des pénalités dont la rigueur démontre que le législateur n'est pas sans redouter ce genre de fraudes : « les contraventions aux prescriptions contenues dans l'article 23 et au règlement à intervenir en exécution de cet article pourront être constatées, en toute circonstance, au moyen de procès-verbaux dressés par les agents de l'Enregistrement, les officiers de police judiciaire, les agents de la force publique, ceux des Contributions directes, des Contributions indirectes et des Douanes. Elles donneront lieu à des poursuites correctionnelles engagées à la requête de l'administration de l'Enregistrement et seront punies d'une amende de 100 à 1.000 francs, indépendamment du quintuple droit sur les coupons, chèques, instruments de crédit qui auraient été payés sans retenue de l'impôt. Le produit des amendes prévues par le présent article sera réparti dans des conditions à déterminer par décret. Les contraventions aux articles 24 à 26 et au règlement à intervenir en exécution de ces articles seront constatées et poursuivies comme en matière d'impôts sur les opérations de Bourse et punies d'une amende de 100 à 10.000 francs. En cas de récidive pour la troisième fois, les contrevenants seront passibles d'un emprisonnement de huit jours à six mois ».

VI. *Obligation pour les particuliers de déclarer les revenus de valeurs étrangères touchés à l'étranger ; pénalités en cas de non déclaration* (1).— « Il semble, observe le rapport de la Commission de législation fiscale, que le législateur outre-

(1) Ces dispositions seraient mieux à leur place dans le chapitre que nous consacrerons à l'évasion fiscale; nous croyons cependant devoir les mentionner ici pour ne pas scinder l'exposé du projet Caillaux.

passerait ses droits en interdisant la mise en dépôt dans des banques ou chez des correspondants de l'étranger, de tout ou partie des fortunes privées ; du moment que les intérêts du Trésor sont sauvegardés, aller plus loin serait attenter inutilement à la liberté individuelle ». Il est heureux que ce rapport ait bien voulu reconnaître aux capitalistes français le droit de déposer leurs fonds où bon leur semble ; mais au lieu d'invoquer ainsi le respect dû à la liberté individuelle, il aurait bien mieux fait d'avouer l'impuissance du législateur à prohiber ces dépôts à l'étranger. D'ailleurs les précautions que le projet a prises pour empêcher que cette « liberté » crée une fissure dans le rendement de l'impôt témoignent que ces scrupules n'ont pas été poussés très loin.

Aux termes de l'article 27, « le propriétaire ou usufruitier de titres ou valeurs mobilières étrangères, domicilié en France qui, pour quelque cause que ce soit, aura reçu ou encaissé à l'étranger, soit directement, soit par un intermédiaire quelconque, les dividendes, intérêts, arrérages ou tous autres produits de ces valeurs, devra, dans les trois premiers mois de l'année, souscrire au bureau de l'Enregistrement la déclaration du montant total de ces dividendes, intérêts, arrérages ou produits encaissés au cours de l'année précédente, et acquitter la taxe sur ce total. Cette déclaration sera faite, si le contribuable est assujetti à l'impôt complémentaire, sur la formule même prévue pour ce dernier impôt à l'article 68. Lorsque l'administration aura eu connaissance d'une infraction aux prescriptions contenues dans l'alinéa précédent, le contrevenant sera puni d'une amende égale à la moitié des revenus encaissés à l'étranger et non déclarés, indépendamment d'une cotisation égale au triple des sommes dont le Trésor a été privé pour chacune des années antérieures à celle de la découverte de la dissimulation, sans toutefois que le droit de répétition puisse s'étendre à plus de dix années ».

Pour 100 francs de revenu annuel encaissé à l'étranger et non déclaré pendant 10 ans, l'amende serait donc de 500 francs ; la « cotisation » s'élèverait à 10 × 3 × 5 (impôt sur le revenu, 4 % ; surtaxe, 1 % [cf. *infra*, 3°]), soit 150 francs,

et la pénalité totale atteindrait 650 francs, soit *13 fois* le montant des droits non perçus, et *65 % de la matière imposable* non déclarée : mieux eût valu édicter la confiscation pure et simple.

Le projet du gouvernement portait : « Lorsque l'administration aura eu connaissance *par un moyen quelconque* d'une infraction... » ; sur les observations de M. Joseph Reinach, qui fit valoir les pouvoirs d'inquisition arbitraire que cette disposition fournissait au fisc, le président de la Commission de législation fiscale donna à M. Reinach l'assurance que le secret des lettres ne serait pas violé et que les contraventions ne seraient poursuivies que par les moyens « avouables et légaux » ; on a en conséquence supprimé les mots « par un moyen quelconque », mais on a oublié de définir ces moyens « avouables et légaux » dont parlait le président de la Commission.

VII. Les actions respectives du Trésor et des redevables en matière d'impôt sur le revenu des valeurs mobilières se prescriront par 5 ans (art. 29 du projet), sauf le cas de non déclaration de coupons touchés à l'étranger pour lequel la prescription est fixée à 10 ans (art. 27 et 29, § 2).

2° *Impôt du timbre*

I. *Assiette et taux.* — Le droit de timbre par abonnement est supprimé et remplacé (art. 81) par un droit de timbre au comptant de 2 francs par 100 francs ; ce droit frappera toutes les valeurs qui acquittent actuellement le timbre par voie d'abonnement, c'est-à-dire les titres des sociétés, compagnies, entreprises, villes et provinces étrangères, ainsi que les titres de rente, emprunts et autres effets publics des gouvernements étrangers qui l'acquittent déjà sous cette forme et à ce taux.

Toutefois (même article) ne sont pas soumis à ce droit de timbre au comptant ceux de ces divers titres qui ont déjà été timbrés conformément aux lois du 30 mars 1872, article 1 ; du 25 mai 1872, article 1 ; du 28 décembre 1895, article 3 ;

du 13 avril 1898, article 13, et du 30 janvier 1907, article 8.

Aux termes de l'article 82, « le droit de timbre au comptant n'est pas soumis aux décimes ; il est perçu sur la valeur nominale de chaque titre ou coupure considéré isolément, mais sans minimum. Toutefois la valeur réelle ou négociable sera prise pour base de la perception lorsqu'elle sera supérieure à la valeur nominale, et, dans ce cas, l'impôt sera calculé d'après le cours d'introduction ou d'émission des titres sur le marché français, ou d'après le cours moyen pendant l'année précédente, ou enfin, lorsqu'il s'agira de valeurs non cotées, d'après la déclaration des parties sous réserve du contrôle de l'administration. Pour les titres cotés à la Bourse officielle dont le cours moyen est tombé au-dessous des trois quarts du pair, la perception s'effectue sur la valeur négociable déterminée par ce cours moyen ».

II. *Faits juridiques qui rendent le droit de timbre au comptant exigible.* — L'émission, la mise en souscription, l'exposition en vente, l'introduction sur le marché, *le remboursement, la conversion* ou la cote des titres désignés aux articles 81 et 82 ne peuvent être annoncés, publiés ou effectués en France sans qu'il ait été fait, dix jours à l'avance, au bureau de l'Enregistrement de la résidence, une déclaration dont la date est mentionnée dans l'avis ou l'annonce ; les titres ou les certificats provisoires des titres émis, souscrits, exposés en vente ou introduits sur le marché français ne pourront être remis aux souscripteurs, preneurs et acheteurs sans avoir acquitté préalablement les droits de timbre ; si le droit a été payé sur le certificat provisoire, le titre définitif correspondant sera timbré sans frais sur la présentation de ce certificat (art. 83). La négociation, l'énonciation dans un acte ou écrit, soit public, soit sous-seings privés, *y compris les récépissés de dépôt en vue de la garde des titres* (1), le remboursement

(1) En ce qui concerne les récépissés de dépôt en vue de la garde des titres, les dispositions de l'article 84 ne seraient pas applicables lorsque le dépôt serait effectué par une personne n'ayant pas en France de domicile de droit ou de fait ; la nationalité et le domicile du déposant devraient en pareil cas être indiqués expressément dans le récépissé de dépôt (art. 85).

et le transfert des titres étrangers ne peuvent être effectués en France lorsque ces titres n'ont pas acquitté le droit de timbre au comptant ou ne sont pas maintenus sous le régime de l'abonnement conformément aux dispositions transitoires ; l'article 7 de la loi du 31 décembre 1907 relatif aux énonciations dans les inventaires est maintenu (art. 84).

III. *Pénalités.* — Elles sont déterminées par l'article 87 : toute contravention aux articles 83, 84 et 85 sera punie d'une amende de 5 % en principal, de la valeur imposable des titres émis, exposés en vente, mis en souscription, cotés, introduits en France, négociés ou énoncés dans les actes, sans que cette amende puisse être inférieure à 100 francs en principal. Elle est due personnellement et sans recours par ceux qui auront publié l'émission, la mise en souscription, introduit, coté ou énoncé des titres non timbrés, par ceux qui auront servi d'intermédiaires pour ces opérations, et par ceux qui auront publié l'émission, la mise en souscription, l'exposition en vente ou l'introduction en France sans déclaration préalable. Le souscripteur, preneur ou acheteur des titres non timbrés est tenu de l'amende, sauf son recours contre celui qui a ouvert la souscription, exposé en vente, émis ou introduit les titres ; tous les contrevenants sont solidaires pour le paiement des droits et amendes ; les sanctions de l'article 7 de la loi du 31 décembre 1907 (énonciation dans un inventaire) ne sont pas modifiées.

3° *Taxe supplémentaire sur le revenu*

Aux termes de l'article 81, la taxe d'abonnement représentative du droit de transmission est abrogée ; elle est remplacée par une taxe annuelle supplémentaire de 1 % *sur le revenu*, qui s'ajoutera à l'impôt de la troisième catégorie prévu par l'article 16, et qui sera perçue sur les mêmes bases et dans les mêmes conditions.

Cette surtaxe de 1 % portera sur toutes les valeurs étrangères, *y compris les titres de rentes, emprunts et autres*

effets publics des gouvernements étrangers (même article al. 2) (1).

Dispositions transitoires

Le droit de timbre au comptant est, aux termes de l'article 81, § 3, réduit à 1,50 % pour les titres qui acquittent actuellement le droit de timbre par abonnement, mais à la condition que ces titres soient soumis à la formalité du timbre dans les 9 mois qui suivront la mise en vigueur du présent projet. Les sociétés, compagnies, entreprises, corporations, villes et provinces étrangères actuellement abonnées qui renonceraient à l'abonnement ou ne pourraient en bénéficier à l'avenir devront prendre à leur charge ce droit de timbre de 1,50 % afférant à leurs titres circulant en France ; un décret rendu en la forme de règlement d'administration publique déterminera les conditions de présentation de ces titres et fixera les délais dans lesquels les droits devront être acquittés par les émetteurs.

Le texte primitif du projet supprimait complétement l'abonnement ; mais il a été modifié, et l'abonnement, pouvant être maintenu, sous certaines conditions, pour les collectivités qui y sont actuellement soumises, ne disparaîtrait que graduellement. Le régime actuel pourra en effet, aux termes de l'article 86, être maintenu pour les collectivités étrangères abonnées depuis plus de deux ans d'après une quotité imposable fixée en moyenne aux six dixièmes au moins de tous les titres abonnés du même type, si elles en font la demande dans les 9 mois à dater de la promulgation de la loi nouvelle ; mais le régime nouveau deviendra applicable aux titres dont il s'agit lorsque la quotité imposable moyenne s'abaissera au-dessous de 6 dixièmes, et dans ce cas le droit de timbre au comptant, devenu exigible, ne sera perçu qu'au tarif réduit

(1) Les valeurs étrangères comptent évidemment, sans règles spéciales, pour le calcul de l'impôt complémentaire organisé par les articles 62 et suivants du projet.

de 1,50 % s'il est acquitté dans l'année qui suivra la notification faite par l'administration que les titres ne sont plus susceptibles d'être maintenus sous le régime de l'abonnement.

4° *Extension du droit de communication*

A la séance du 9 février 1909, M. Caillaux déclarait qu'on ne peut pas faire d'impôt sur le revenu atteignant les valeurs mobilières sans contrôler les banques et les sociétés de crédit ; il considérait que ce contrôle constituait une nécessité absolue, une des « pierres angulaires » du projet.

Les dispositions qui étendent les droits d'investigation accordés aux agents du fisc dans les banques et les établissements financiers, constituent les articles 88 à 90 du texte voté par la Chambre.

L'article 88 a pour but de donner au fisc le moyen de connaître les opérations de dépôts de titres ou de sommes à vue, ainsi que les opérations de comptes de toute nature effectuées, au nom de personnes domiciliées en France, dans les succursales des établissements de crédit français à l'étranger et dans les succursales des sociétés étrangères en France : « Les sociétés de crédit françaises qui possèdent des établissements à l'étranger et les sociétés étrangères établies en France devront tenir, au siège principal de la société en France, des répertoires où seront mentionnés, dans le premier mois de chaque semestre pour le semestre échu, soit les dépôts de titres ou dépôts de sommes à vue effectués au nom de personnes domiciliées en France, soit les comptes courants de chèques ou comptes courants de toute nature ouverts, au nom de personnes domiciliées en France, dans leurs établissements de l'étranger ; ces répertoires devront indiquer le nom et le domicile des titulaires des dépôts ou comptes et la nature des dépôts ou comptes. Les préposés de l'Enregistrement sont autorisés à prendre connaissance de ces répertoires et, sur leur réquisition, les sociétés seront tenues de leur fournir, dans un délai d'un mois, une copie certifiée conforme desdits comptes, de dépôts ou comptes courants. Tout refus de communication des répertoires et des copies

de comptes sera constaté par procès-verbal et puni d'une amende de 100 francs par jour de retard à dater du procès-verbal ; toute omission d'inscription aux répertoires dûment établie sera punie d'une amende de 500 à 10.000 francs ».

D'autre part, l'article 89 prescrit à tous les banquiers français et à toutes les sociétés de crédit françaises, ainsi qu'à tous les banquiers étrangers et à toutes les sociétés de crédit étrangères établies en France, de tenir, dans chacun de leurs établissements, un répertoire sur lequel ils enregistreront, jour par jour, tous envois de titres ou coupons de valeurs mobilières adressés à l'étranger par des personnes résidant en France pour y être déposés ou encaissés chez un banquier ou dans un établissement de crédit ; ce répertoire devra indiquer le nom et le domicile du propriétaire des valeurs, la désignation du banquier et de l'établissement dépositaire ; les préposés de l'Enregistrement pourront en prendre connaissance, sous les mêmes sanctions que celles édictées par l'article précédent en cas de refus et d'omission ou d'inexactitude.

Enfin l'article 90 étend, pour l'exécution de la loi nouvelle projetée, le droit de communication « à toutes les personnes désignées dans le second alinéa de l'article 23 », et il prescrit que ce droit pourra être exercé, dans les mêmes conditions et sous les mêmes sanctions que celles édictées par les lois des 23 août 1871 (art. 22), 21 juin 1875 (art. 7) et 17 avril 1906 (art. 5), par les fonctionnaires du service de l'inspection générale des finances.

Le droit de communication, donné aux agents de l'Enregistrement et limité actuellement à certaines personnes, est donc concédé aux inspecteurs des finances et étendu aux banques privées, changeurs, escompteurs..., et généralement à tous ceux qui font profession ou commerce habituel de recueillir, payer, encaisser ou acheter des coupons (1). Ce droit

(1) Les notaires ont été retirés de la liste, où ils figuraient dans le projet du gouvernement, non pas parce qu'on les exempte du droit de communication, mais parce que la loi leur défend de faire le commerce des coupons (ordonnance de 1843, art. 12, 1°).

de communication, qui était restreint à l'application des lois sur l'enregistrement et le timbre, serait désormais appliqué pour toutes ces personnes à l'impôt sur le revenu, pour le contrôle, non pas de l'impôt personnel sur le revenu auquel l'assujetti au droit de communication est soumis lui-même, mais pour le contrôle des valeurs mobilières, des titres, des pièces qui établissent l'exigibilité de l'impôt sur le revenu de la part d'un tiers ou peuvent mettre sur la voie de telle ou telle fraude, de même qu'aujourd'hui une dissimulation dans une succession peut être découverte au vu d'un compte courant ouvert dans une société de crédit (1). Cette sorte d'exercice permanent obligerait les assujettis à livrer toute leur comptabilité, même les pièces les plus secrètes, à toutes les investigations des agents de l'administration ; mais il résulte des explications fournies par M. Caillaux (séance du 15 février 1909), en réponse à une question de M. Maurice Colin, que les mots : « toutes les personnes désignées à l'article 23 » visent seulement celles qui auront fait à l'Enregistrement la déclaration prescrite par cet article ; si des individus se livrent à des opérations d'escompte ou de paiement de coupons sans avoir fait cette déclaration, *ce serait à l'administration à prouver* que ces personnes font le commerce des coupons, que par conséquent elles auraient dû faire la déclaration et qu'elles sont soumises aux investigations du fisc.

Le régime actuel de l'abonnement a des inconvénients qu'il ne faut pas méconnaître, et que nous avons signalés : mais il pourrait être sérieusement amélioré sans qu'on en supprimât le principe. Au contraire le projet voté par la Chambre présenterait des défauts beaucoup plus graves et son application soulève des critiques multiples (2).

Son avantage unique est qu'il soumet les fonds d'Etats à

(1) Explications de M. Caillaux à la séance du 15 février 1909.

(2) Cf. Alb. Wahl, Les valeurs mobilières et le droit de communication d'après le projet d'impôt sur le revenu, *Rev. pol. et parl.*, décembre 1907, p. 530. — Henri Truchy. Les valeurs mobilières et les projets de réformes fiscales, *Rev. d'Econ. pol.*, tome LXIII (1909), p. 768.

la condition des autres valeurs étrangères. Mais le système uniforme adopté présente au point de vue fiscal des vices essentiels.

Tout d'abord le régime de la perception par retenue de l'impôt sur le coupon risque de mettre à la charge des porteurs français actuels les impôts que, dans bien des cas, la société ou collectivité étrangère payait seule dans le régime de l'abonnement. Sans doute, il est logique, dans un système d'impôt sur le revenu, que l'impôt incombe au porteur ; mais on peut se demander, si au point de vue national, il n'est pas préférable d'en laisser la charge aux collectivités étrangères qui ont émis les titres : or le système du forfait y réussit admirablement ; comme les trois taxes sont établies sur une quotité du capital et non sur les titres considérés individuellement, qu'elles sont réclamées à la société ou à son représentant, que la société ignore les numéros des titres circulant en France, elle passe toujours en frais généraux la dépense des taxes, de sorte que la plus grande partie de l'impôt de 4 % sur le revenu et de la taxe de transmission, — légalement à la charge des porteurs français, — se trouve en fait payée par les porteurs étrangers. M. Caillaux, il est vrai, a répondu à ce reproche, émis à la Chambre par M. Jules Roche (9 février 1909), que, quand la société étrangère s'est engagée à prendre à sa charge la taxe sur le revenu et la taxe de transmission, ce contrat vaudra pour les impôts nouveaux ce qu'il vaut pour les impôts actuels : le banquier paiera alors le coupon intégral, fera à l'Etat l'avance de l'impôt et exercera son recours contre l'établissement émetteur (art. 23, § 2). Mais pour les sociétés étrangères qui n'ont pas pris cet engagement et qui cependant sont obligées, elles aussi, en fait, de prendre à leur charge les taxes d'abonnement par suite du mode même de perception, le passage au système de la retenue individuelle n'aboutira à rien moins qu'à leur faire remise d'une charge désormais reportée sur les capitalistes français. Et, ce qui n'est pas moins grave, il en sera souvent ainsi du droit de timbre : lorsque toute valeur pourra être cotée en Bourse sans avoir contracté un abonnement, les

sociétés ne se désintéresseront-elles pas de leurs titres en circulation, et ne refuseront-elles pas d'acquitter le droit de timbre au comptant ? Cette charge fiscale, actuellement supportée par la société étrangère, n'incombera-t-elle pas au contribuable français, contraint d'acquitter le droit au comptant pour pouvoir négocier ses titres ? (1) L'article 86 spécifie bien que les collectivités actuellement abonnées qui ne pourront pas maintenir le régime de l'abonnement devront prendre à leur charge l'impôt du timbre de 1,50 % que l'article 81 les oblige à apposer sur leurs titres ; mais, comme le fisc français n'aura plus aucun moyen efficace pour les y contraindre, il arrivera que des sociétés refuseront d'acquitter cette lourde taxe dont le poids retombera injustement sur les porteurs français, réduits à un recours problématique.

D'autre part, en ce qui concerne les émissions futures, c'est une illusion de croire que l'impôt sur le revenu, même perçu par voie de retenue sur le coupon, pèsera finalement sur le porteur français, car la France étant, à l'heure actuelle, le pays où le taux de l'argent est le plus bas, les emprunteurs étrangers seront obligés, ou d'augmenter leurs intérêts et dividendes du montant de l'impôt, ou d'abaisser le taux d'émission de leurs titres dans une proportion correspondante à ce montant.

Ensuite il est toute une portion du produit de l'impôt de 4 % actuel sur le revenu qui disparaît sans que le gouvernement ni la Commission s'en soient rendus compte : aujourd'hui, nous l'avons vu, toute société étrangère doit l'impôt sur le revenu, non seulement si des titres émis par elle circulent en France, mais encore si elle y a une exploitation, une agence, une succursale, etc... ; et il va sans dire que, dans ce dernier cas, les titres n'étant pas entre les mains des Français, ce sont des étrangers qui supportent cette taxe ; on a voulu qu'une société étrangère qui vient faire concurrence aux

(1) Cf. A. De Lavergne et L.-Paul Henry. Le projet d'impôt sur le revenu, *Revue d'Economie politique*, 1910, tome XXIV, p. 816, et 1911, tome XXV, p. 73.

sociétés françaises supporte des charges équivalentes à celles qui pèsent sur les entreprises nationales. Tout cela disparaîtra du jour où l'impôt sera dû par les porteurs français sur les titres qu'ils posséderont. D'autre part le projet ne mentionne plus la taxe sur les lots et sur les primes de remboursement, qui doit être considérée comme supprimée.

L'exposé des motifs et le rapport de la Commission considèrent l'équivalence comme un axiome. Or M. Truchy fait observer (1) que le projet fournit contre ce principe un argument excellent, en n'instituant pas l'équivalence pour les revenus des capitaux fonciers et des exploitations situés à l'étranger : ces revenus sont bien comptés pour l'application de l'impôt complémentaire (art. 65, § 3), mais ils échappent à l'impôt cédulaire (art. 61 et 65, § 3 comb.), tandis que les valeurs mobilières étrangères sont soumises à l'un et à l'autre. On a donné un argument pour justifier cette différence : c'est que les propriétés foncières sises à l'étranger payaient l'impôt étranger, qu'il en était de même pour les exploitations commerciales et industrielles, et qu'à leur faire payer l'impôt en France il y aurait double emploi. Mais il y a de nombreuses valeurs mobilières étrangères qui paient aussi l'impôt étranger : nous verrons par exemple que toutes les valeurs anglaises sont depuis 1910 assujetties à l'income-tax sans exemption possible ; de même les sociétés par actions sises en Prusse paient l'Einkommensteuer sans remboursement possible pour l'actionnaire étranger. Pourquoi le double emploi, tenu pour injuste à l'égard du capitaliste français qui a acquis une propriété ou exerce une exploitation à l'étranger, ne l'est-il plus à l'égard de celui qui a acquis une valeur étrangère ? Si l'on tient à ce que l'équivalence se justifie comme un principe d'équité, il faudrait dans ce second cas n'exiger du porteur français que la différence entre l'impôt dû dans notre pays et l'impôt déjà acquitté à l'étranger.

En fait le projet réalise-t-il, comme il le prétend, l'équiva-

(1) *Loc. cit.*, pp. 770-771.

ience ? Les taux proposés pour les valeurs françaises sont si disparates qu'il n'est pas possible de faire une comparaison d'ensemble : tandis que la rente est taxée à 4 %, les obligations françaises nominatives le sont à 6 %, celles au porteur à 12 %, et les actions sont encore plus lourdement frappées.

Les obligations françaises tenant le milieu entre la rente sur l'Etat qui reste privilégiée et les actions, prenons comme types de comparaison, en nous basant sur les cours du 3 janvier 1912, d'une part une obligation de 500 francs 3 % de la Compagnie Française Transatlantique (cours du 3 janvier 1912, 362) et une obligation Saragosse 500 francs 3 % (cours, 366), — d'autre part une obligation de la Société française du Port de Rosario 500 francs 5 % (cours, 512) et une obligation 500 francs 5 % Badajoz (cours, 520). Si nous calculons les droits dûs pendant des périodes de 10, 20, 30 et 40 ans sous le régime actuel et sous le régime proposé, nous obtenons les chiffres suivants :

I. — DROITS ACTUELS

Durée du Titre en France		OBLIGATION TRANSATLANTIQUE		SARAGOSSE — Nomin. ou au porteur	PORT DE ROSARIO		BADAJOZ — Nomin. ou au porteur
		Nomin.	au porteur		Nomin.	au porteur	
10 ans	Timbre :	3	3	3	3	3	3
	Revenu :	6	6	6	10	10	10
	Transmission :	»	9,05	9,15	»	12,80	13
	Total :	9	18,05	18,15	13	25,80	26
20 ans	Total :	18	36,10	36,30	26	51,60	52
30 ans	Total :	27	54,15	54,45	39	77,40	78
40 ans	Total :	36	72,20	72,60	52	103,20	104

II. — DROITS PROJETÉS

	(6 % sur le revenu)	(12 % sur le revenu)				
10 ans	9	18	Timbre : 10 Revenu : 7,50 Total : 17,50	15	30	Timbre : 10 Revenu : 12,50 Total : 22.50
20 ans	18	36	Timbre : 10 Revenu : 15 Total : 25	30	60	Timbre : 10 Revenu : 25 Total : 35
30 ans	27	54	Timbre : 10 Revenu : 22,50 Total : 32,50	45	90	Timbre : 10 Revenu : 37,50 Total : 47,50
40 ans	36	72	Timbre 10 Revenu : 30 Total : 40	60	120	Timbre : 10 Revenu : 50 Total : 60

Il résulte tout d'abord de ce tableau que, si l'application d'un régime uniforme constituerait un progrès en ce qui concerne les fonds d'Etats étrangers dont les porteurs ne supportent aujourd'hui aucun impôt, par contre les titres actuellement abonnés bénéficieraient grâce aux taxes nouvelles de dégrèvements énormes, dont profiteraient les sociétés étrangères toutes les fois qu'elles ont pris l'impôt à leur charge ; l'obligation Saragosse prise pour type, qui, au cours moyen de 366 francs, paierait actuellement 54 fr. 45 de droits pour un séjour en France de 30 ans, ne paierait plus que 32 fr. 50 pendant ce même laps de temps ; l'obligation Badajoz, au cours moyen de 520 francs, ne paierait plus que 47 fr. 50 au lieu de 78 ; et la diminution de charges s'accroîtrait au fur et à mesure que le séjour du titre en France se prolongerait.

D'autre part le projet, au lieu de réaliser l'équivalence, renforce au contraire le privilège des valeurs étrangères au détriment des titres français ; sous le régime actuel on se

rapproche de l'équivalence dans la mesure où la quotité imposable se rapproche elle-même du nombre de titres circulant effectivement en France : dans le régime proposé au contraire, si l'on met à part la rente taxée à 4 %, les obligations françaises paient 6 % quand elles sont nominatives, 12 % quand elles sont au porteur et les actions françaises sont encore plus durement traitées, tandis que les titres étrangers, *nominatifs ou au porteur*, ne sont taxés qu'à 5 % ; sans doute le fisc français ne pouvait accorder, pour les valeurs étrangères, une prime à la nominalisation analogue à celle qu'il a créée pour les valeurs nationales, étant donné qu'il ne saurait contrôler les registres de transfert tenus hors de France ; sans doute aussi il n'a pas cru pouvoir, dans la crainte de pousser à la fraude en la rendant plus fructueuse, dépasser le taux de 5 % pour les titres étrangers : mais il n'en est pas moins vrai que ce régime de faveur qui leur serait applicable aurait pour seul résultat d'aggraver encore l'engouement des capitalistes français pour les émissions de valeurs exotiques, qui leur assureraient, avec des charges moins lourdes, la perspective de fraudes faciles.

Il est vrai que les valeurs étrangères, outre la taxe de 5 % sur le revenu, supporteraient aussi le droit de timbre au comptant (celui-ci, ne l'oublions pas, incomberait légalement à l'émetteur, alors que la totalité des charges qui péseraient sur les valeurs françaises incomberait au porteur) : mais, par cela même que ce droit est au comptant, la charge qu'il représente tend à s'atténuer à mesure que le séjour du titre en France se prolonge, et, même en en tenant compte, les valeurs étrangères seraient dans une situation extraordinairement privilégiée : tandis que l'obligation Transatlantique française au porteur paierait, en 20 ans, 36 francs de droits, l'obligation Saragosse n'en paierait que 25, timbre compris ; l'obligation française Rosario au porteur supporterait 60 francs de taxes au lieu de 35 francs payés par l'obligation Badajoz. N'oublions pas enfin que, si le projet Caillaux n'établit nullement l'équivalence entre valeurs françaises et valeurs étrangères, il ne la réalise même pas dans les rapports des

titres étrangers entre eux, puisque la charge réelle du droit de timbre, calculée en pour 100 du revenu, varie en raison inverse de la durée du titre et de son rendement.

Les complications du système proposé sont énormes, les formalités et les mesures de contrôle instituées à l'égard de tous les établissements payant des coupons sont aussi nombreuses que gênantes : et tout cela pour une rémunération qui ne pourra excéder 1 % de l'impôt ! « Lorsqu'on songe que les intermédiaires encourent, vis-à-vis du fisc, une responsabilité considérable, — car, étant tenus d'avancer l'impôt, ils en doivent le montant exact, et par conséquent sont responsables de leurs erreurs, sauf leur recours généralement illusoire contre les porteurs, dont ils ne peuvent même vérifier l'identité, — on ne peut s'empêcher de craindre que les intermédiairés ne se raréfient, et en outre ne mettent à haut prix les services qu'ils rendront aux particuliers. Ceux-ci ne seront donc que trop incités à envoyer leurs coupons en pays étranger, pour échapper en même temps à l'impôt et à la commission spéciale que l'intermédiaire français exigerait » (1). D'autre part le droit de timbre frappant désormais les titres étrangers simplement déposés dans les banques françaises (art. 84), ce sera là une nouvelle arme excellente pour les banques étrangères dans la concurrence qu'elles font aux nôtres, et c'est vraiment, comme le dit M. Truchy, « leur conduire par la main la clientèle » (2). Sur tous ces points, il y a, dans l'exposé des motifs et dans le rapport de la Commission, une insuffisance ou même une complète absence de documentation qui est bien faite pour surprendre.

L'article 27 du projet oblige bien, sous la menace d'une confiscation allant jusqu'aux deux tiers du revenu, les particuliers qui enverront leurs coupons à l'étranger, à en faire la déclaration et à payer les droits ; mais comme ils n'enverront ces coupons à l'étranger que pour échapper à la taxe, et

(1) Wahl. *Loc. cit.*, p. 535.

(2) *Loc. cit.*, p. 770 ; M. Aynard protesta vainement, à la séance du 8 février 1909, contre cette disposition de l'article 84.

comme les moyens de contrôle sont tout à fait impossibles, comme il faut s'attendre à voir les porteurs de titres sollicités par les banques étrangères, non seulement ainsi qu'ils le sont déjà, par des annonces dans les journaux, mais par des démarches directes, il serait naïf de compter sur leur exactitude. « L'énormité des peines, — l'histoire des mesures fiscales de l'ancien régime le démontre, n'arrête pas les fraudeurs (1)... ; il est vrai que, comme l'a déclaré le ministre des Finances à la Chambre « ils pratiqueront le patriotisme d'une façon singulière » : mais il faut se placer en face des probabilités, des certitudes même et se rendre compte qu'il n'existe aucun moyen sérieux d'empêcher la fraude en cette matière ».

Malgré la sévérité draconienne des dispositions votées par la Chambre, il est permis de se montrer sceptique sur leur efficacité, car, en prenant quelques soins, un porteur de valeurs étrangères parviendra toujours à éluder l'impôt sans redouter les rigueurs fiscales : la crainte du double droit n'empêche pas les fraudes dans les déclarations de succession, — et ici les risques seront bien moindres. C'est ainsi que l'impôt étant retenu sur chaque coupon considéré individuellement, ou sur les chèques qui remplacent les coupons et *qui portent dans leur contexte même* l'indication qu'ils ont pour objet le paiement des revenus, les sociétés étrangères n'auront qu'à envoyer à leurs porteurs de titres en France des chèques sans indication de cause ; les titres étrangers nominatifs eux-mêmes, quoi qu'en ait dit M. Clémentel (2), n'échapperont pas à la fraude puisque les inscriptions et transferts se font en dehors des frontières sur des registres que le fisc français ne peut pas se faire représenter.

Les articles 88 et suivants qui étendent le droit de communication des agents de l'administration et organisent ce qu'on a appelé l'inquisition fiscale, ne semblent pas devoir être plus efficaces ; ces dispositions créent au contraire une

(1) Wahl. *Loc. cit.*, p. 535.
(2) *Rev. pol. et parl.*, 1903, II, p. 490.

véritable prime à l'évasion ; les particuliers, pour échapper aux investigations iront faire leurs opérations dans les banques étrangères : rien ne peut les empêcher d'aller toucher leurs coupons à l'étranger, ou d'aller y déposer leurs titres, au lieu de les faire envoyer par une banque qui tomberait sous le coup de l'article 89. D'autre part les banques étrangères, notamment les banques suisses, possèdent déjà des services de « pèlerins », c'est-à-dire d'agents qui vont trouver à domicile, tous les trois ou quatre mois, les déposants, et se chargent des opérations de ces derniers : il est à prévoir que l'adoption du projet Caillaux ne ferait que développer cette institution. Toute une armée de fonctionnaires installée dans les banques ne suffirait pas à assurer la régularité et à contrôler l'exactitude des inscriptions portées dans les répertoires qu'institue le projet ; les sociétés françaises auraient d'ailleurs un moyen bien simple de tourner ces prescriptions, — et elles en ont déjà usé : ce serait de transformer leurs succursales en filiales où le droit de communication ne pourrait pas s'exercer puisque ce seraient des sociétés distinctes ; les banques étrangères transformeraient aussi leurs succursales sur notre territoire en filiales, et les agents du fisc ne pourraient plus connaître ce qui se passe dans les maisons mères.

Le bénéfice que le Trésor tirerait de cette extension des pouvoirs donnés à ses agents ne serait pas en rapport avec la perturbation qui résulterait de ce changement apporté au caractère du droit de communication. Les lois de 1871, 1875 et 1906 soumettent les entrepreneurs de transport et les sociétés qui ont émis des titres à la communication de tous leurs livres, registres, titres, pièces de recette, de dépense et de comptabilité : mais ces assujettis sont, d'une part des personnes dont la profession a un objet restreint et qui peuvent sans inconvénient pour personne divulguer leurs affaires, d'autre part des collectivités qui n'ont pas en général le caractère de sociétés de personnes, qui n'ont avec leurs clients, leurs actionnaires ou leurs obligataires que des rapports d'affaires, qui, par leur caractère même, par leur organisation,

par l'ampleur de leur personnel, sont impropres à recevoir la confidence d'affaires destinées à rester secrètes ; quant à la loi du 28 avril 1893 créant la taxe sur les opérations de bourse, si elle a astreint à la communication les personnes faisant commerce habituel de valeurs mobilières, c'est uniquement pour les documents concernant ces opérations. Le projet au contraire change complétement le caractère du droit de communication, il en fait une obligation professionnelle (1) : on y sera soumis à raison de la profession qu'on exerce, et dès qu'on fera le commerce habituel des coupons, on sera astreint à communiquer tous les livres, tous les documents se rapportant à ce commerce. Le projet ne pourra que nuire aux banques privées, dont cependant tout le monde déplore la disparition graduelle, et qui ne subsistaient que grâce à la confiance qu'elles inspiraient à une clientèle fidèle, désireuse d'assurer le secret aux documents qu'elle déposait dans ces banques : pour échapper aux investigations, qu'elle redoute à tort ou à raison, cette clientèle n'aura d'autre ressource que de s'adresser aux banques étrangères. « Toutes les mesures qui provoqueront les relations des citoyens français avec les banques étrangères feront plus de mal que de bien ; aussi ne rencontre-t-on rien d'analogue à l'article 88 dans les législations étrangères ; les plus inquisitoriales d'entre elles se sont gardées de soumettre les banques à la communication de toutes leurs archives ; celles même qui ne se sont pas laissées arrêter, dans l'organisation de leurs impôts, par la crainte de vexer le contribuable ont reculé devant les mesures qui auraient pu amener l'expatriation des capitaux. Il est à souhaiter que la législation française ne soit pas moins sage » (2).

Quelques amendes de timbre, quelques omissions relevées dans les déclarations de successions compenseront-elles la disparition de tout secret dans les affaires privées, la nécessité pour les particuliers qui voudront laisser ignorer leurs

(1) Wahl. *Loc. cit.*, p 542.
(2) *Ibid.*

actes et échapper au droit de timbre de déposer leurs titres dans les banques étrangères, l'amoindrissement des banques privées et la disparition d'un grand nombre d'entre elles, l'atteinte portée au secret professionnel des agents de change, le droit pour le fisc de pénétrer chez une quantité considérable de négociants et de particuliers ? Il est permis d'en douter. Ce qui paraît en revanche certain, c'est que le fisc, en échange d'un léger profit, subira des fraudes importantes ; ce que l'on peut affirmer aussi, c'est que, si cette réforme paraissait urgente à ceux qui croient en son efficacité, il fallait la faire vite, afin de ne pas laisser aux capitalistes, apeurés par ce qu'ils considèrent comme une menace contre la richesse acquise, le temps de se laisser séduire par les financiers intéressés qui les poussent à envoyer leur argent à l'étranger. Le seul résultat qu'a obtenu jusqu'ici le projet Caillaux, dont on a habilement exploité les exagérations, a été de provoquer un exode continu des capitaux français vers les nations rivales, auxquelles ils ont fourni les moyens d'aggraver encore la concurrence qu'elles font, dans tous les domaines, à notre pays.

Est-ce à dire, comme on l'a soutenu, que l'adoption de ce projet serait de nature à compromettre les intérêts du fisc en lui assurant des ressources inférieures à celles que lui procure le régime des valeurs étrangères actuel ? M. Aimond, membre de la Commission sénatoriale chargée d'examiner le projet d'impôt sur le revenu voté par la Chambre, estime que les évasions ne peuvent être évaluées (1) : « Dans son avant-dernier mémoire », écrivait-il dans une note adressée à ses collègues le 20 décembre 1909 (2), en réponse à un mémoire ministériel, qui répondait lui-même à une note antérieure du 18 octobre 1909, « l'administration n'admettait qu'une fuite de 20 % sur le produit des impôts nouveaux établis sur les coupons et sur les titres des valeurs étrangères. Nous avions, dans notre mémoire, répondu que ce déchet de 20 % serait

(1) Cf. Th. Reinach, *Rev. pol. et parl.*, 1909, II, p. 453.
(2) Citée dans l'*Economiste français*, 1910, II, p. 568.

largement dépassé dans la pratique ; nous en donnions la raison suivante : c'est qu'avec la nouvelle législation les valeurs étrangères s'empresseraient naturellement de payer le droit de timbre au comptant, qui est un droit sur les titres une fois payé, et que, grâce à ce léger sacrifice, elles pourraient circuler librement dans toute l'étendue du territoire français, être admises dans les négociations de Bourse, figurer dans les inventaires, sans qu'aucun officier ministériel ou agent du fisc eût le droit de rechercher leur origine de propriété, de telle sorte que l'administration se trouverait désarmée au point de vue de savoir si les titres trouvés dans une succession et portant l'estampille du timbre de l'Etat, avaient ou non acquitté l'impôt sur le coupon. Nous disions en outre que les porteurs de titres, qui n'auraient qu'à effectuer le trajet de Bruxelles pour toucher sans aucune retenue ces coupons qu'on appelle des coupons internationaux et qui sont payables en or dans toutes les capitales, ne manqueraient pas un si fructueux voyage, et que, si cette facilité pouvait échapper aux petits porteurs, elle serait largement utilisée par les gros porteurs, qui détiennent au moins la moitié des 40 milliards en capital des titres étrangers qui se trouvent dans les portefeuilles français. Nous avions rappelé que c'était à cette éventualité qu'il était fait allusion dans la lettre du 24 mai 1907 adressée par le ministre des Finances au président de la Commission fiscale de la Chambre, lorsqu'il écrivait : « Les grosses fortunes auront, pour échapper à l'impôt, des facilités particulières ». Néanmoins nous ne nous étions pas permis de chiffrer le déficit qui résulterait de cette fuite, mais nous avions dit que ce déficit serait de beaucoup supérieur à 20 %. L'administration des finances conserve son optimisme sur ce point ; puisqu'il ne s'agit pas de chiffres, il ne peut y avoir qu'une discussion de principe entre nous, qui conservons notre impression première. Nous ajouterons simplement que nous avons relu les débats de la Chambre des députés, et en particulier le discours que M. Maurice Colin, député d'Alger, a prononcé à ce sujet. Il sera facile, en se reportant à la réponse du ministre des Finances, de se rendre compte

que la situation, telle que nous l'avons exposée, sera celle de demain. Le ministre des Finances avait reconnu, dans cette réponse, que, dans l'état actuel de la législation, il serait impossible à l'administration, sur le vu d'un intitulé d'inventaire, de faire la preuve que des coupons étrangers auraient ou n'auraient pas acquitté l'impôt, puisque, pour faire cette preuve, il faudrait commencer par rechercher l'origine de la propriété du titre auquel ces coupons appartiennent, ce qui n'est pas possible. Le ministre ajoutait qu'il faudrait créer au profit de l'administration des armes nouvelles ; le budget de 1910 était entré dans cette voie puisqu'il supprimait la saisine, et qu'en conséquence aucun inventaire n'aurait pu avoir lieu en France en dehors des représentants de l'administration des finances, de telle sorte qu'après la découverte d'un titre étranger dans une succession, ce titre fût-il estampillé, l'administration aurait pu suspendre l'envoi en possession jusqu'au jour où l'héritier aurait fait la preuve que le coupon avait acquitté les droits en France (1). Cette disposition a disparu du budget ; dans son dernier mémoire, l'administration des finances nous annonce qu'elle en prépare une autre de même nature. C'est avouer par là même que les fuites la préoccupent au plus haut degré et que son optimisme actuel n'est qu'une apparence. Pour nous, qui devons examiner la loi votée par la Chambre des députés dans son texte et avec ses dispositions actuelles, nous ne pouvons pas entrer dans des considérations qui escomptent uniquement l'avenir, car rien ne dit que les dispositions que prépare l'administration pourraient être votées. Nous maintenons donc nos premières conclusions, à savoir qu'il y aura un déficit considérable, que nous ne chiffrons pas, sur le rendement de l'impôt sur les valeurs étrangères ».

Cependant il ne nous semble pas que, même en admettant des fraudes élevées, le rendement du système proposé puisse être inférieur à celui du régime actuel.

En 1909, le rendement des taxes d'abonnement s'est élevé

(1) Cf. *infra*, sect. II, chap. III.

à 35.689.827 francs (1) ; d'autre part le timbre au comptant a rapporté au Trésor en 1907, 24.862.173 francs, — en 1908, 12.215.335 francs, — en 1909, 48.847.396 francs, soit pour cette période triennale une moyenne de 28.641.635 francs.

Quel serait le rendement du régime proposé ? Temporairement il assurerait au Trésor des recettes accidentelles, car les sociétés qui ne pourraient rester abonnées devraient acquitter sur tous leurs titres circulant en France un droit de timbre de 1 fr. 50 % ; mais, en faisant abstraction de ces ressources transitoires, on peut admettre que le droit de timbre (qui n'aura plus aucune fixité puisque, perçu toujours au comptant, il dépendra des introductions de titres), rapportera une moyenne de 30 millions de francs au moins, ce qui correspondrait au placement annuel en France de 1.500 millions de francs de valeurs étrangères nouvelles.

Quant au rendement de l'impôt sur le revenu, en admettant que la France tire un revenu annuel de 1.600 à 1.800 millions de ses placements en titres étrangers, il devrait à 5 % rapporter sans fraude de 80 à 90 millions. Reste à tenir compte de la fraude dont le montant présumé ne peut être évidemment évalué qu'arbitrairement. Cependant, pour que le régime nouveau rapportât autant que le système actuel, il suffirait que l'impôt sur le revenu produisît 35 millions, ce qui supposerait 700 millions de revenus atteints sur 16 à 1.800 millions, soit pour la fraude une marge de 55 à 70 % !

S'il serait imprudent d'espérer que le système nouveau assure au Trésor de nouvelles recettes, il ne nous paraît pas que l'exode puisse être assez important pour que le rendement des taxes proposées descende au-dessous de celui des taxes actuelles. Le plus grand nombre des petits porteurs est trop peu renseigné pour frauder, et parmi les capitalistes qui détiennent un portefeuille moyen en valeurs étrangères, beaucoup hésiteront à cause des frais et des risques. Seuls les gros porteurs pourront éluder la retenue de l'impôt en

(1) Dont : timbre, de transmission, 16.456.097 ; 4.014.726 ; taxe taxe sur le revenu, y compris les sociétés ayant des biens en France, 15.219.004.

déposant leurs titres et en allant toucher leurs coupons à l'étranger.

Mais c'est là précisément la condamnation la plus radicale que l'on puisse prononcer contre le projet Caillaux, puisqu'il visait avant tout à proportionner les charges fiscales à la fortune de chaque contribuable et à réaliser la justice dans le poids de l'impôt. Or, avec ce système, l'Etat percevrait une poussière de taxes sur les petits revenus provenant de l'étranger, et tous les gros échapperaient : « Les gros poissons passeront à travers les mailles du filet, les petits seuls resteront pris » (1) ; et, qui plus est, les petits porteurs actuels auraient à supporter souvent des charges qui sous le régime existant incombent aux sociétés étrangères. Dans ces conditions, le bon sens commande de repousser un système, qui est peut-être juste dans son principe théorique, mais qui serait dans son application pratique d'une complexité extrême, qui nécessiterait une répression draconienne, et qui serait entouré de mesures inquisitoriales, dont le caractère vexatoire serait rendu plus insupportable encore par l'inanité du résultat atteint.

III. Système de la Commission extraparlementaire

Par arrêté du 4 juillet 1909, M. Caillaux, ministre des Finances, avait institué une Commission extraparlementaire « chargée d'examiner le régime fiscal des valeurs mobilières étrangères autres que les fonds d'Etat et les modifications dont ce régime paraîtrait susceptible au point de vue réglementaire ». Il semblait reconnaître par là qu'il avait peu confiance dans l'avenir des dispositions adoptées, sur sa proposition, par la Chambre. Cette Commission, composée au début presque exclusivement de fonctionnaires, fut élargie ensuite par M. Cochery, successeur de M. Caillaux au ministère des Finances (arrêté du 29 août 1909).

(1) Th. Reinach. *Rev. pol. et parl.*, 1909, II, p. 454.

Le système que la Commission a adopté, à la date du 8 juillet 1910, sur la proposition et à la suite du rapport de M. Neymarck, comporte un mécanisme nouveau que son promoteur déclare emprunté à la Hollande, le Comptoir d'administration (*Administratie Kantoor*) (1) : grâce à cette institution, les titres étrangers peuvent être francisés pendant leur séjour dans notre pays, ce qui permet de les soumettre, par les soins et sous la responsabilité de l'établissement dépositaire, à un régime fiscal identique à celui des titres français similaires. Les titres étrangers originaux sont déposés dans les caisses de la banque chargée de leur régie, qui délivre en retour au déposant des certificats, nominatifs ou au porteur au choix de celui-ci, munis de coupons et négociables sur le marché comme l'original lui-même.

L'abonnement personnel des sociétés ou établissements émetteurs pourrait être supprimé par ce moyen, les droits du Trésor étant encore mieux assurés avec cette sorte d'abonnement réel que dans le régime actuel. On ne conserverait celui-ci qu'à titre facultatif pour les sociétés qui le solliciteraient, et on y apporterait plusieurs améliorations : la période de révision de la quotité imposable serait portée de 3 à 6 ans ; les tiers dûment agréés par l'administration des finances pourraient se substituer aux sociétés étrangères pour souscrire l'abonnement ; le déclarant fixerait lui-même la quotité des titres abonnés, sauf au ministre des Finances à modifier cette quotité par une décision à intervenir dans les quatre mois de la déclaration au plus tard. Les effets publics des gouvernements étrangers resteraient soumis au seul droit de timbre au comptant de 2 %, et on assujettirait à ce droit unique les emprunts des villes, provinces, corporations et établissements publics étrangers : M. Neymarck a fait triompher devant la Commission cette extension du régime privilégié réservé

(1) Analyse du projet de loi rédigé, sur rapport de M. Neymarck, par la Commission, dans la *Revue des Sociétés*, 1910, p. 410. — Cf., sur les sociétés hollandaises de régie financière, *Administratie Kantooren*, les articles de M. Neymarck, *ibid.*, 1910, pp. 101 et 277. — Cf. également Maguéro, *Rev. pol. et parl.*, mars 1911, p. 473.

actuellement aux fonds d'Etats, extension qu'il avait déjà demandée à la séance de la Société d'Economie politique de Paris du 5 avril 1905 (1).

Le plus grave inconvénient de ce dernier projet, c'est précisément qu'il maintient la dualité de traitement entre les titres de sociétés et les fonds d'Etats, qui est un des vices du régime actuel. Bien plus, il aggrave ce vice en assimilant aux fonds d'Etats les titres d'emprunts de villes, provinces et établissements publics étrangers, ce qui constituerait une atteinte absolument injustifiée au principe d'équivalence en assurant à ces titres un avantage considérable par rapport aux titres similaires des départements, communes et établissements publics français.

D'autre part, si l'idée d'utiliser au point de vue fiscal ces établissements de régie de titres mérite tout à fait d'être retenue, il n'était pas besoin d'aller en chercher le modèle jusqu'en Hollande. Il en existe, en France même, pour les sociétés françaises, qui fonctionnent à la satisfaction générale comme intermédiaires entre le fisc et les redevables (2). Les grandes compagnies de chemins de fer ont commencé, il y a plus d'un demi-siècle, à pratiquer ce système : tous leurs titres sont au porteur ; mais lorsqu'un capitaliste désire des titres nominatifs, la compagnie prend en dépôt les titres au porteur à convertir et délivre en échange un certificat nominatif indiquant les numéros des titres déposés. Ceux-ci ne sont pas détruits, et, lorsque le titulaire primitif ou son cessionnaire désire opérer une reconversion au porteur, la compagnie les lui rend en échange du certificat nominatif. Aussi longtemps qu'ils restent en dépôt dans les caisses de la compagnie, les titres au porteur sont juridiquement inexistants et cessent de donner ouverture à la taxe annuelle de transmission. La Banque de France, en vertu d'un accord conclu avec le gouvernement impérial de Russie, agit d'une façon analogue pour les titres au porteur de la dette publique russe

(1) *Journal des Economistes*, avril 1905, p. 43.
(2) Maguéro. *Loc. cit.*, pp. 477, 478.

extérieure revêtus du timbre français ; elle reçoit ceux-ci en dépôt et délivre en retour des certificats nominatifs.

Ces tentatives ne sont pas restées isolées ; les grands établissements de crédit s'en sont inspirés pour créer des bureaux de gérance s'appliquant aux titres des sociétés filiales ou simplement clientes qui rayonnent dans leur orbite : le Comptoir d'Escompte, le Crédit Lyonnais sont dans ce cas. Mais le type le plus parfait de l'organisme dont il s'agit est la « *Société française de Régie financière* », dont le siège est à Paris, rue Taitbout : cet établissement a pour unique objet le service des titres des sociétés affiliées, au nombre de 60 à 70 environ ; il assure l'exécution régulière des transferts des titres nominatifs, reçoit en dépôt les titres au porteur et délivre en retour des certificats nominatifs qui ne sont assujettis à aucune taxe annuelle de transmission ; il prépare la liquidation et se charge du paiement des taxes annuelles afférentes aux titres des sociétés adhérentes, et il joue en un mot, à l'égard des titres français, le rôle que la Commission propose d'attribuer à de nouveaux « comptoirs » pour les titres étrangers.

Un pas de plus dans cette voie a été fait par l'article 7 de la loi du 29 décembre 1911 approuvant la convention entre l'Etat et la Banque de France, qui confie à cette dernière la régie financière des emprunts de colonies ou pays de protectorat français : « Dans le cas, dit ce texte, où les colonies et pays de protectorat français désireraient assurer la délivrance de certificats nominatifs contre dépôt de titres au porteur de leurs emprunts, la Banque de France s'engage à recevoir, sur la demande des ministres des Colonies et des Affaires étrangères, ces titres à Paris et dans ses succursales pour les conserver en dépôt dans ses caisses. En représentation de ces titres au porteur, la Banque délivrera aux déposants des certificats nominatifs timbrés à leurs frais. Elle surveillera les tirages des titres amortissables, et, en cas de sortie à ces tirages de tout ou partie des numéros afférant aux certificats nominatifs délivrés par elle, elle préviendra le titulaire. Elle se chargera après encaissement de rembourser les titres amor-

tis et de payer à Paris et dans ses succursales les coupons échus. Les droits de garde et les droits de surveillance des tirages seront à la charge des colonies ou pays de protectorat intéressés ».

On le voit, l'organe existait déjà, il s'était créé pour assurer l'exercice d'une fonction fort utile dans la vie financière de certaines sociétés françaises, et le législateur est déjà intervenu pour l'étendre aux titres des colonies et protectorats : rien ne serait plus facile que de l'adapter à la régie des titres étrangers.

En somme le projet qui concilierait les intérêts du Trésor et ceux des contribuables ne paraît pas impossible à trouver.

Tout d'abord il convient de soumettre tous les titres étrangers : emprunts d'Etats, de villes, de provinces, actions et obligations de sociétés à un régime uniforme.

Il faut s'efforcer en second lieu de rapprocher ce régime autant que possible de celui des titres français. Le système qui nous paraît se rapprocher le mieux de ce but a été proposé par M. Ed. Maguéro (1) : il consiste en un ensemble de dispositions qui, tout en laissant subsister l'abonnement personnel amélioré, admettrait à côté de lui le système de la régie des titres et laisserait une place au timbre périodique sous sa forme la plus perfectionnée :

1° Le régime actuel *de l'abonnement personnel serait amélioré* :

a) Par l'extension à six ans de la période d'intangibilité de la quotité imposable ;

b) Par la substitution possible d'un tiers agréé par l'administration pour la souscription de l'abonnement ;

c) Par la suppression de la Commission des valeurs mobilières, qui constitue un rouage inutile dans notre machine administrative, et par le transfert au directeur général de l'Enregistrement des attributions réservées jusqu'ici au ministre des Finances pour la fixation de la quotité imposable ;

(1) *Loc. cit.*, pp. 475 et ss.

d) Par la détermination d'un délai maximum (3 mois par exemple), à l'expiration duquel la déclaration estimative de la quotité imposable faite par l'introducteur des titres ou par la société devrait être acceptée comme base de la triple taxe, faute par le directeur général d'avoir statué dans ce délai.

e) Par l'institution d'un recours devant l'autorité judiciaire contre la décision de l'administration fixant la quotité imposable.

2° Parallèlement à l'abonnement personnel contracté par les émetteurs, on organiserait *l'abonnement réel des titres* au moyen du dépôt dans des banques agréées qui délivreraient des certificats représentatifs, au porteur ou nominatifs. Ce système serait particulièrement précieux pour les emprunts d'Etats étrangers que l'on hésite à astreindre à l'abonnement personnel et qu'il faut cependant trouver le moyen de soumettre aux mêmes charges que les autres titres étrangers.

3° *Droits au comptant.* — Les titres non abonnés ni déposés seraient assujettis :

1° A un droit de timbre au comptant de 1 %, qui représenterait largement l'annuité de 0,06 % à laquelle sont soumis les titres abonnés ;

2° A une taxe périodique de 2 % de la valeur vénale par période quinquennale. Ce dernier chiffre équivaut assez exactement à la charge moyenne résultant de l'impôt sur le revenu et de la taxe annuelle de transmission : en effet, pour une obligation type de 500 francs 4 %, l'impôt sur le revenu est de 0 fr. 80 par an, et la taxe de transmission de 1 fr. 15 au cours moyen de 460 francs, soit pour 5 ans une charge totale de 9 fr. 75, représentant un peu plus de 2 % du cours moyen (460 fr.), et un peu moins de 2 % de la valeur nominale. Les titres qui seraient, soit émis ou introduits en France sans être soumis à l'un des deux modes d'abonnement prévus ci-dessus, soit retirés d'une banque de régie au cours d'une période quinquennale, paieraient le droit plein de 2 % pendant

la première année de la période, 1,75 % la seconde, 1,50 % la troisième, 1 % la quatrième, enfin 0,50 % la cinquième, indépendamment du timbre au comptant de 1 %.

Quant aux titres dont l'existence se manifesterait pour la première fois sur notre territoire autrement que par une émission ou introduction en masse, c'est-à-dire par voie de négociation isolée, d'énonciation dans un acte, ils supporteraient le droit plein de 2 % à quelque époque de la période quinquennale que se révélât leur existence, sauf aux intéressés à prouver que leur introduction est postérieure au début de la période en cours. L'administration serait fondée, en établissant qu'un titre étranger a été introduit antérieurement à cette dernière date, à réclamer la taxe simple de remplacement pendant une durée maxima de 30 ans, sans toutefois que celle-ci pût rétrograder à une date antérieure à la mise en vigueur du régime nouveau.

M. Maguéro propose en outre que la pénalité actuelle (5 % de la valeur nominale des titres) soit réduite au taux fixé par l'article 12 de la loi du 8 avril 1910 pour les successions déclarées après le délai légal, c'est-à-dire à 1,50 % du droit simple par mois, au maximum d'un demi-droit en sus. Il demande que le minimum d'assiette de l'impôt soit abaissé de 100 francs, chiffre actuel, à 20 francs par titre, et que le ministre soit autorisé à admettre des déclarations estimatives inférieures à ce minimum dans les cas exceptionnels où les intéressés seraient obligés d'énoncer, dans des actes passés en France, des titres d'un taux nominal inférieur à 20 francs.

Cet ensemble de dispositions réaliserait l'équivalence bien plus strictement que la législation actuelle. D'une part il dépendrait des capitalistes de ne pas payer la taxe de transmission en déposant leurs valeurs étrangères dans un des établissements agréés et en les plaçant sous le régime des titres nominatifs, qui ne sont passibles du droit de transmission qu'en cas de transfert ou de conversion au porteur.

D'autre part les sociétés étrangères pourraient elles-mêmes faire bénéficier tout ou partie de leurs valeurs abonnées du

régime des titres nominatifs en en provoquant le dépôt, soit dans leurs succursales françaises, soit dans un des établissements agréés, en échange de certificats nominatifs : on défalquerait les titres ainsi déposés de la quotité imposable soumise à la triple taxe annuelle, et ils ne seraient assujettis qu'à la double taxe de timbre et du revenu, outre le droit de transmission exigible à chaque transfert.

Enfin, pour les titres non soumis à l'un des deux régimes de l'abonnement, l'équivalence serait obtenue par la périodicité de la taxe de remplacement, qui, dès lors qu'elle se combinerait avec le timbre au comptant de 1 %, ne tomberait jamais à un chiffre infime, même en fin de période. Le rappel possible de la taxe simple et d'un demi-droit en sus pendant une durée de 30 ans constituerait une sanction efficace contre la fraude ou la négligence des redevables.

Ce régime marquerait un progrès sensible sur l'état de choses actuel : d'une part il remédierait aux vices du système de l'abonnement par une organisation plus large et plus souple à la fois, d'autre part il mettrait fin aux avantages injustifiables accordés à l'importation des fonds publics étrangers en France.

ADDENDA

Au moment où nous mettons sous presse, nous avons connaissance du projet rédigé, sur mandat de la Commission sénatoriale de l'impôt sur le revenu, par M. Aimond, rapporteur général de cette Commission ; voici l'analyse détaillée des dispositions de ce projet relatives à la réforme du régime fiscal des valeurs mobilières étrangères (1) :

I. Actions et obligations des sociétés, villes et provinces étrangères

1° *Valeurs actuellement soumises aux trois taxes sous le régime de l'abonnement. — Taux. A. Titres au porteur :* taxe de 12 % (4 + 2 + 6) sur le revenu.

B. *Titres nominatifs :* en principe, taxe de 12 % sur le revenu, comme pour les titres au porteur ; mais faculté d'obtenir l'application à ces titres nominatifs du régime des titres nominatifs français (c'est-à-dire taxe de 6 % sur le revenu, et droit de transmission de 0,75 % en cas de transfert ou de conversion du nominatif au porteur), en constituant en France un bureau de transfert dans certaines conditions à déterminer.

Mode de perception. — Maintien pour ces valeurs du régime actuel de l'abonnement, avec les améliorations suivantes :

a) Substitution possible d'une société française à la société étrangère émettrice des titres, pour l'accomplissement des formalités et les engagements à prendre.

(1) Cf. *Journal des Débats*, 27 avril 1912.

b) Paiement provisoire des taxes dès l'émission sur déclaration de la société, sauf régularisation ultérieure de la perception.

c) Faculté de soumettre les titres nominatifs étrangers au même régime que les titres nominatifs français, à la condition de l'établissement en France d'un bureau de transfert comme il vient d'être dit.

d) Organisation, dans des conditions à déterminer, de bureaux d'administration analogues à ceux qui fonctionnent en Hollande, afin de permettre aux sociétés étrangères de récupérer sur les porteurs français de leurs titres les taxes françaises.

2° *Valeurs non soumises au régime de l'abonnement.* — Titres nominatifs ou au porteur sans distinction :

a) Droit de timbre à 2 % de la valeur nominale du titre ou de la valeur de négociation si elle est plus élevée.

b) Droit de timbre périodique de 1 % de cette même valeur, exigible tous les six ans par exemple.

II. Fonds d'Etats étrangers

a) Droit de timbre de 2 % de la valeur nominale du titre ou de la valeur de négociation si elle est plus élevée.

b) Taxe de 4 % sur le montant des coupons attachés au titre (faculté de recouponnement tous les cinq ans).

SECTION DEUXIÈME

L'ÉVASION FISCALE ET L'EXTRADITION DES CAPITAUX

CHAPITRE PREMIER

Les fraudes fiscales internationales sur les valeurs mobilières

La forme la plus ancienne et la plus habituelle de l'exode des capitaux nationaux consiste dans l'achat de titres étrangers cotés en Bourse ou en Banque dans le pays de l'acheteur : au point de vue fiscal, elle soulève le problème de la taxation des valeurs étrangères que nous venons d'exposer. Mais une nouvelle méthode tend à se développer de plus en plus, qui consiste à déposer dans les banques étrangères, soit de l'argent, soit des titres nationaux, soit plus souvent encore des titres étrangers achetés aux Bourses étrangères.

Ce n'est pas à dire que ces dépôts à l'extérieur datent d'aujourd'hui et, sans parler des membres de familles régnantes, l'histoire a gardé le nom d'hommes célèbres ou de personnages politiques qui les ont pratiqués : dans un discours à l'Académie Française sur les prix de vertu, M. Paul Bourget rapporta que M. de Montyon avait, dès 1787, fait passer à l'étranger toute sa fortune (1) ; Victor Hugo avait, à sa mort, la plus grande partie de ses capitaux déposés en Angleterre et en Belgique (2), et M. Grévy laissa, à sa mort, £ 172.106, soit 4.300.000 francs (3) en Angleterre.

Mais, tandis qu'autrefois ces dépôts à l'étranger visaient

(1) Cité par M. Leroy-Beaulieu, *Econ. franç.*, 1907, II, p. 155.
(2) *Econ. franç.*, 1907, II, p. 874.
(3) *The Statist*, 30 janv. 1892; *Econ. franç.*, 1907, II, p. 874.

soit à mettre en sûreté une partie de la fortune de ceux qui les pratiquaient, soit à assurer à ceux-ci les avantages de la division des risques, depuis quelques années le développement qu'ils ont pris résulte surtout du désir d'échapper par la fraude aux mesures fiscales.

Dans les pays où l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères est supporté par le contribuable, soit par voie de retenue sur le coupon, soit par voie de déclaration contrôlée, les capitalistes sont tentés, ou d'échapper à la retenue en touchant leurs coupons à l'étranger, ou de dissimuler leurs revenus provenant de l'extérieur. Ainsi nous avons vu qu'en Angleterre, en 1906-1907, les revenus non britanniques imposés à l'Income-tax (cédule C) se sont élevés seulement à £ 79 millions, tandis que la *Quarterly Review* estimait, pour cette même année, le revenu total des capitaux anglais travaillant à l'étranger à £ 142 millions ; il est vrai qu'une partie importante des revenus provenant de l'extérieur est imposée comme revenu commercial ou industriel, et ne figure pas à la cédule C, mais la différence entre les deux chiffres ci-dessus est trop élevée pour ne pas s'expliquer par la fraude.

En France, sous le régime actuel des valeurs étrangères, l'évasion fiscale tendant à éluder les charges qui pèsent sur ces valeurs n'est pas à craindre, puisque le porteur de fonds publics ne paie aucun impôt, et que les taxes par abonnement, de transmission et sur le revenu sont supportées par les emprunteurs étrangers qui sont, en fait, dans l'impossibilité de les récupérer sur le porteur français. S'il y a eu en France une évasion du fait de l'impôt sur le revenu, les capitalistes l'ont pratiquée, non pas pour échapper à la législation existante, mais pour se précautionner contre toute réforme future susceptible de leur imposer des charges. Mais la forme sous laquelle l'évasion fiscale a le plus attiré l'attention dans notre pays est celle de l'évasion successorale, qui s'est révélée plus forte en France que partout ailleurs par suite de l'exagération même des droits de succession.

Cet exode a été encouragé par les banques étrangères qui ont trouvé à le faciliter un moyen commode d'attirer les

capitaux français. « Il y a là », écrivaient en 1906 dans un rapport à la Chambre des notaires de Paris sur l'évasion fiscale, MM[es] Leclerc et Ridder (1), « un mouvement qui ne date pas d'hier, mais qui cependant était resté dans des limites assez raisonnables. Il a pris tout récemment un développement considérable à l'annonce des nouveaux droits de succession. Nous en sommes tous les témoins impuissants : qui de nous n'a vu arriver dans son cabinet ses clients, les plus importants bien entendu, venant nous demander s'il ne convenait pas d'envoyer une partie de leur fortune à l'étranger, et comment il fallait s'y prendre ; nous avons fait tout notre possible pour les dissuader d'un pareil dessein : nous leur avons montré les dangers auxquels ils s'exposaient, les risques qu'ils couraient, pour ne pas avoir à payer de droits en France, d'en payer d'autres à l'étranger, et même quelquefois de payer deux fois, à l'étranger et ici, sans compter les ennuis et les difficultés d'avoir à surveiller de loin la gestion de leur fortune. Si quelques-uns nous écoutaient, la plupart n'en faisaient rien, et nous quittaient bien résolus à ne pas suivre des conseils qu'ils pouvaient croire intéressés. D'ailleurs, si nous cherchions à les retenir, d'autres étaient là pour les pousser : les banques étrangères n'ont pas manqué de profiter de ces tendances de nos concitoyens ; elles ont fait tout leur possible pour attirer chez elles leurs capitaux. Nous sommes inondés de prospectus en effet, où l'on offre à nos clients de leur ouvrir des comptes, en ayant soin de leur indiquer qu'ils seront à l'abri de tout droit de succession dans le pays dépositaire ; on fait miroiter à leurs yeux les avantages particuliers, sous le rapport des droits de succession, des comptes joints ; on leur promet le secret le plus absolu, et de grandes facilités pour le retrait et l'envoi de leurs fonds et valeurs... Que tous ces efforts ne soient couronnés de succès et ne réussissent à provoquer une sortie considérable de fonds et de valeurs, il serait puéril de le nier ;

(1) Cité dans le *Répertoire général pratique du notariat*, et dans DEPUICHAULT, *La fraude successorale par le procédé du compte joint*, thèse, Paris, 1910, p. 203.

les preuves en sont nombreuses et palpables : la baisse importante qui s'est produite sur les valeurs de premier ordre, comme les obligations des grandes compagnies de chemins de fer et la rente sur l'Etat, mise en regard de la hausse des rentes belge et suisse et de nombreux titres suisses, montre bien que beaucoup de personnes ont, non seulement envoyé à l'étranger une partie de leurs valeurs, mais ont de plus vendu leurs valeurs françaises pour acheter des valeurs étrangères ».

Les banques étrangères n'ont pas été les seules à favoriser l'évasion fiscale des capitaux de notre pays : les établissements de crédit français, avec leurs succursales à l'extérieur, avec leurs filiales, y ont contribué, ainsi que le prouvent les passages suivants que nous extrayons de trois lettres lues à la tribune de la Chambre par M. Henri Michel, au milieu du discours que nous avons déjà signalé (1) :

1° Lettre datée de Bruxelles, 2 février 1909, rue Royale, 70, émanée de la Société française de Banque et de Dépôts (filiale de la Société Générale) : « ..... Nous vous assurons qu'il n'existe, en dehors de nos bureaux à Bruxelles, aucun document qui puisse permettre une incursion intéressante dans nos livres... Il s'en suit que les comptes de nos clients français sont absolument à l'abri de toute investigation... Pour leur donner une sécurité absolument complète, ainsi que vous pouvez le voir par l'enveloppe de la présente, toutes les lettres adressées à nos clients français sont déposées à la poste, en France même, sous pli, sans firme, cette mesure supprimant toute indication d'origine. Au dos de l'enveloppe, nous avons indiqué le nom d'un agent de la Société Générale à Cambrai, afin d'éviter toute indiscrétion pour le cas où notre envoi ne parviendrait pas au destinataire pour quelque cause que ce soit... ».

2° Lettre émanée de l'agence de Genève (5, rue des Allemands) de la Société belge de Crédit industriel et commercial et de dépôts : « ..... Pour éviter les indiscrétions pouvant provenir des virements de banque à banque, nous avons expé-

(1) Séance du 30 novembre 1909, *Officiel* du 1er décembre.

rimenté un système qui a été adopté par la plupart de nos clients. Il consiste dans le rapatriement des coupons en billets de banque français sous pli chargé, enveloppe sans en-tête, à des époques fixées : cette manière d'opérer ne laisse aucune trace dans les banques et évite à nos clients une correspondance, puisque l'envoi des coupons, ou plutôt du montant des coupons se fait pour ainsi dire automatiquement. En cas de décès, il y a lieu de produire un acte constatant à qui reviennent les titres ; or rien n'est plus simple en Suisse : il suffit de nous adresser un acte de notoriété constatant quels sont les héritiers du *de cujus*, soit qu'il n'a laissé aucun héritier à réserve. Il est alors très facile de régler, suivant les cas, soit avec les héritiers naturels, soit avec les héritiers testamentaires. Cette procédure est très simple et ne donne lieu à aucun acte public ni à aucun droit d'impôt, les successions mobilières des étrangers non domiciliés en Suisse n'étant soumises à aucun droit de succession... ».

3° Lettre du 1[er] janvier 1909 émanée de l'agence du Crédit Lyonnais à Bruxelles : « ..... Nous ne fournissons à nos sièges, central à Paris et social à Lyon, que des chiffres globaux pour l'établissement de nos bilans généraux, et de plus nous avons notre autonomie en Belgique. En cas de décès d'un de nos déposants français, nous n'exigeons de la part des héritiers d'autres pièces que celles exigées par les banques en France, c'est-à-dire un acte de décès et un acte de notoriété indiquant la qualité des ayants droit... ».

Dans sa réponse à M. Henri Michel, M. Cochery, ministre des Finances, déclara qu'il avait demandé des explications à l'un des établissements de crédit visés, et qu'il était heureux d'apporter à la Chambre la promesse qui lui avait été faite, que les circulaires provoquant à l'exode fiscal ne se renouvelleraient plus — ce qui lui attira de M. Quilbeuf l'interruption suivante : « Si vous croyez cela, vous avez la foi robuste ! » (1).

(1) Deuxième séance du 30 nov. 1909. — Cf. discours de M. Chéron, rapporteur général du budget de 1911, à la Chambre des députés, le 16 mars 1911 (*Journal officiel* du 17 mars, p. 1227).

Nous voudrions, dans ce chapitre, donner d'abord une idée des ressources que les différentes législations étrangères offrent aux capitalistes français pour éluder les droits de succession, et montrer ensuite quelle est l'importance de cette évasion successorale en France.

La loi du 25 février 1901 créait, dans son article 15, l'obligation pour les banques françaises d'avertir le fisc des ouvertures de succession dont elles auraient connaissance : « Les sociétés ou compagnies, agents de change, changeurs, banquiers, escompteurs, officiers publics ou ministériels, ou agents d'affaires qui seraient dépositaires, détenteurs ou débiteurs de titres, sommes ou valeurs d'une succession qu'ils sauraient ouverte, devront adresser, soit avant le paiement, la remise ou le transfert, soit dans la quinzaine qui suivra ces opérations, au directeur de l'Enregistrement de leur résidence, la liste de ces titres, sommes ou valeurs ; il en sera donné récépissé ». Ce texte rendait impossible toute fraude par le procédé des dépôts ordinaires en banque ; les capitalistes cherchèrent un moyen nouveau leur permettant, tout en conservant jusqu'à leur décès la gestion de leur patrimoine, de transmettre leurs dépôts en banque à leurs héritiers sans mettre ceux-ci dans l'obligation d'exciper de leur qualité vis-à-vis du dépositaire, de telle sorte que celui-ci n'eût plus à faire la déclaration prescrite par la loi de 1901 et que le fisc ne fût pas averti : ce nouveau procédé, ce fut le *compte de dépôt à plusieurs titulaires* ou *compte joint* (1).

On en distingue deux variétés : 1° *le compte joint mandat :* un capitaliste se fait ouvrir un compte dans une banque, avec

(1) Cf. WAHL, Des comptes joints, particulièrement au point de vue fiscal international, *Clunet*, 1905, p. 5.

Articles de M. KERGALL sur les comptes joints, dans la *Revue économique et financière*, depuis 1906.

GUILMARD, L'évasion fiscale, Paris, 1907.

LESCŒUR, Pourquoi et comment on fraude le fisc, Paris, 1908.

DEPUICHAULT (René), La fraude successorale par le procédé du compte joint, thèse Paris, 1910. Résumé dans *Journal des Economistes*, novembre 1910, p. 278. Cf. DEPUICHAULT, Articles sur les comptes joints en Angleterre, Allemagne, Belgique, *Clunet*, 1911, pp. 54, 459, 803.

stipulation que l'établissement débiteur pourra valablement se libérer, aussi bien envers lui qu'envers tel tiers, sa femme par exemple, auquel il donne mandat à cet effet.

Cette première variété manque en France de fondement juridique : elle se heurte en effet aux dispositions formelles du Code civil (art. 2003 et 1939), qui fait cesser le mandat par la mort du mandant, et décide qu'un dépôt ne peut être remis, après le décès du déposant, qu'à ses héritiers : les prescriptions de la loi de 1901 ne peuvent donc être éludées. La banque pourrait il est vrai, pour établir sa bonne foi, soutenir que quand elle s'est dessaisie des fonds ou des titres envers le mandataire, elle ignorait le décès du mandant : mais le fisc serait fondé à lui reprocher une grave négligence, étant donné que la publicité faite autour de ce genre de fraudes aurait dû éveiller ses soupçons.

2° *Le compte joint solidaire :* plusieurs capitalistes, deux époux par exemple, se font ouvrir dans une banque un compte commun, avec stipulation que la banque sera valablement libérée par tout paiement fait à l'un quelconque d'entre eux : cette seconde catégorie a un fondement juridique en France ; encore se heurte-t-elle à l'article 1198 du Code civil, qui décide que le débiteur tenu solidairement envers plusieurs créanciers ne peut plus se libérer envers l'un quelconque de ceux-ci à son choix dès qu'il a été prévenu par les poursuites d'un autre. Mais cette éventualité sera rare : le compte joint est en général conclu entre deux époux et, à la mort de l'un d'eux, le survivant retire, sous sa seule signature, les sommes ou titres déposés sans qu'il y ait d'opposition de la part des héritiers qui le plus souvent sont les enfants issus du mariage.

La loi de 1901 se trouvait dans ces conditions impuissante contre les comptes joints : la banque en effet n'avait pas connaissance de la succession, la visite d'un des cotitulaires du compte venant opérer le retrait du dépôt n'étant nullement une preuve du décès de l'autre cotitulaire : elle remettait le dépôt sans avoir à avertir le fisc qui était ainsi fraudé. A la suite de l'accroissement excessif des droits de succession par

la loi de 1901, les comptes joints se développèrent largement en France.

La loi du 31 mars 1903 (art. 7) vint alors donner au fisc des armes nouvelles ; elle prescrivit aux banques : 1° lors de l'ouverture de comptes joints, de déclarer au fisc les noms et adresses des cotitulaires ; 2° lorsque le fisc les avise du décès d'un des cotitulaires ou lorsqu'elles en sont informées, de déclarer à l'administration les sommes et titres figurant au crédit du compte. En outre, pour éviter que le cotitulaire survivant pût prétendre être seul propriétaire des fonds et titres déposés, le même article créa une présomption de part virile s'appliquant aux cotitulaires du compte joint, sauf aux intéressés à faire la preuve contraire : le fisc est ainsi certain que l'intégralité des fonds ou valeurs déposés paiera les droits de succession, une moitié au décès du premier titulaire et l'autre moitié au décès du second (1).

La fraude par les comptes joints étant devenue très difficile en France, il reste toujours un moyen de la pratiquer : se faire ouvrir un compte de cette nature dans une banque étrangère. Le Trésor français est ici protégé, il est vrai, par les risques que courent les déposants et qui sont plus graves quand le compte est ouvert à l'étranger : aux risques inhérents à la nature même du compte joint, qui suppose entre les cotitulaires une confiance absolue, s'ajoutent en effet le danger de confier ses fonds à un établissement dont on est moins à même de contrôler la solidité, et aussi le danger, très réel dans certains pays, de payer au fisc étranger, sur les valeurs déposées, l'impôt sur le revenu ou même les droits de succession à la mort d'un des déposants conjoints ; le fraudeur, pour avoir voulu échapper au paiement des impôts français, peut fort bien payer deux fois : une fois au fisc étranger et une fois au fisc français.

(1) La loi du 30 décembre 1903 (art. 3) décida, dans le même ordre d'idées, que, quand des héritiers *étrangers* viennent à se présenter à leurs caisses, les sociétés et banques françaises ne peuvent se dessaisir du dépôt que sur la production d'un certificat constatant le paiement des droits, ou qu'après avoir retenu le montant de ceux-ci.

Cependant, soit que ces éventualités échappent souvent à la connaissance des intéressés, soit que ceux-ci préfèrent courir un risque plus grand que de se plier à la loi fiscale française, les comptes joints à l'étranger ont été largement pratiqués dans ces dernières années.

Encouragés par les financiers internationaux, les capitalistes français ont eu vite franchi l'étape qui consiste à acheter des valeurs étrangères à l'étranger et à les laisser en dépôt dans des banques également étrangères. Mais un compte de dépôt ordinaire ne leur eût pas suffi pour réaliser la fraude, que seul le dépôt conjoint permettait de pratiquer avec le minimum de risques : en effet, pour se dessaisir d'un dépôt ordinaire, les banques étrangères exigent un acte de notoriété passé devant notaire et certifiant la qualité d'héritiers des retrayants ; or cet acte de notoriété doit être légalisé par le ministre français de la Justice, la signature de celui-ci par le ministre français des Affaires étrangères, dont la signature est enfin légalisée par le représentant diplomatique à Paris de la puissance dont dépend la banque étrangère dépositaire : cette pièce peut facilement éveiller les soupçons du fisc français, mis au courant par le ministère de la Justice. Avec le compte joint, ce risque disparaît : le capitaliste français déposant conjoint avec sa femme préparera de son vivant, à la machine à écrire, la lettre relative au retrait des fonds ou à leur transfert au compte spécial de sa femme ; cette lettre sera conservée en lieu sûr, et, après la mort de ce capitaliste, sa veuve n'aura qu'à dater et signer la lettre pour se faire envoyer ou faire transférer à son compte les fonds et titres déposés (1).

Mais encore faut-il pour cela que le régime juridique du pays étranger assure à l'ouverture du compte joint la plus indiscutable validité et que rien n'empêche son fonctionnement : nous allons voir qu'il n'en est pas toujours ainsi.

Ce sont les banques suisses et belges qui ont fait les plus grands efforts pour attirer les capitaux français désireux

(1) Depuichault. *Loc. cit.*, p. 75.

d'échapper au fisc, ce qui s'explique tout naturellement par le voisinage et la facilité des communications ; les banques suisses surtout ont fait une large propagande, et les prospectus qu'elles ont répandus, principalement dans la région lyonnaise, ont eu pour conséquence l'évasion de capitaux considérables qui, par le canal des établissements dépositaires, sont allés pour une grande part en Allemagne : cependant le compte joint est loin d'offrir toute sécurité en Suisse, et en Belgique son avenir est plutôt incertain.

Suisse. — Les valeurs et titres donnés en dépôt par un capitaliste domicilié à l'étranger ne sont grevés d'aucun impôt fédéral ni communal, aucun droit de mutation par décès ni de succession n'est dû. Les banques suisses, à part les dépôts simples au nom d'un seul titulaire, ouvrent : 1° des dépôts au nom de plusieurs personnes : ceux-ci placent les déposants au rang de créanciers solidaires, de sorte que chacun d'eux peut disposer valablement, sur sa seule signature par laquelle la banque est déchargée ; le décès de l'un d'eux ne change en rien la faculté pour le ou les survivants de faire fonctionner le dépôt à leur gré et individuellement comme auparavant ; cependant un danger se présente pour le dépôt conjoint solidaire : aux termes de l'article 150, al. 2 et 3 du Code fédéral des obligations revisé en vigueur depuis le 1er janvier 1912 (ancien article 170 *in fine*), « le paiement fait à l'un des créanciers solidaires libère le débiteur envers tous. Il est au choix du débiteur de payer à l'un ou à l'autre desdits créanciers, *tant qu'il n'a pas été prévenu par les poursuites de l'un d'eux* » : une opposition d'un des codéposants ou de ses héritiers risque donc d'empêcher le retrait, et d'amener des litiges dont le fisc français pourra avoir connaissance ; 2° des dépôts entre époux : les banques suisses ont adopté la forme du mandat donné à la femme par son mari, ceci pour des raisons d'ordre juridique : aux termes de l'article 405 du Code féd. rev. obl. (anc. art. 403), « le mandat finit par la mort, l'incapacité ou la faillite, soit du mandant, soit du mandataire, *à moins que le contraire n'ait été convenu ou ne résulte de la nature même de l'affaire* ».

Contrairement à ce qui se passe en France, le mandat *post-mortem* est donc valable à condition d'être formel, et dès lors le compte joint mandat peut fonctionner sans difficulté.

Mais, si le dépôt conjoint est, au point de vue juridique, inattaquable en Suisse, cela ne veut pas dire qu'au point de vue fiscal il assure toute sécurité aux fraudeurs : le fisc suisse jouit dans beaucoup de cantons de droits d'investigation très étendus, et une entente avec le fisc français n'est pas impossible dans un avenir plus ou moins lointain. D'autre part, dès maintenant la Convention franco-suisse du 15 juin 1869 (1), qui a trait aux litiges entre Suisses et Français et fixe la compétence du tribunal, risque de donner au fisc français les moyens d'obtenir tous les renseignements qu'il peut désirer ; aux termes notamment de l'article 5, al. 3, de cette convention, « il est du reste bien entendu que les jugements rendus en matière de succession par les tribunaux respectifs et n'intéressant que leurs nationaux seront exécutoires dans l'autre, quelles que soient les lois qui y sont en vigueur ». Le compte joint est donc loin d'être assuré en Suisse d'un secret absolu et d'une efficacité complète pour la fraude.

Belgique. — Dans ce pays, où les règles sur la solidarité et le mandat sont les mêmes qu'en France, les valeurs mobilières dépendant de la succession de personnes domiciliées hors du Royaume ne paient aucun droit : le fisc belge n'a donc pas d'intérêt à créer des difficultés aux capitaux étrangers. D'ailleurs il ne possède sur les banques belges aucun droit d'investigation, et un projet de M. Denis, membre de la Chambre des représentants, qui faisait des banques les auxiliaires du fisc dans des conditions voisines de celles où se trouvent les banques françaises depuis 1903, a été repoussé le 15 décembre 1900, à une majorité d'ailleurs assez faible.

Mais il existe une convention franco-belge, conclue à Lille le 12 août 1843 « pour régler les relations des administra-

(1) Texte dans l'Edition annotée du Code civil fédéral, y compris le Code des obligations, de M. Virgile Rossel, p. 276.

tions de l'Enregistrement en France et en Belgique », dont voici les passages principaux (1) :

« M. le Ministre des Finances du Royaume de France et M. le Ministre des Finances du Royaume de Belgique, désirant régulariser les relations officieuses qui se sont établies entre les employés de tous grades des deux Royaumes, lesquelles ont pour objet la transmission des extraits d'enregistrements d'actes,... de relevés de propriétaires et d'états de décès pouvant intéresser le Trésor public de l'un ou l'autre pays, ont nommé pour commissaires à cet effet, savoir MM. Vialla, directeur des domaines à Lille, et Dauby, directeur à Bruxelles,

Lesquels... sont convenus des articles suivants :

Article premier. — Il y aura entre les receveurs de l'enregistrement des deux pays... échange de tous les documents et renseignements pouvant aider à la perception complète et régulière des droits établis par les lois qui régissent les deux pays ou se rattachent à des intérêts domaniaux afférants réciproquement.

Art. 2. — On renverra notamment... 8° les actes constitutifs de rentes et créances, lorsqu'elles sont payables ou que le créancier habite hors du Royaume de la passation des actes, et ceux emportant reconnaissance ou réalisation d'ouvertures de crédit passés hors du Royaume du domicile des parties ; les remboursements de rentes ou créances se rattachant à des successions ouvertes respectivement dans les deux pays...

Art. 9. — La présente convention n'aura un caractère exécutoire qu'après l'approbation des deux gouvernements respectifs. »

Cette ratification formelle n'a jamais eu lieu, et en droit la convention n'a aucune valeur ; cependant en fait elle est appliquée, et, bien qu'elle n'ait qu'un caractère purement administratif, la question se pose de savoir jusqu'à quel point elle peut empêcher la fraude sur les capitaux mobiliers. En l'état actuel elle ne paraît pas susceptible d'une grande efficacité à cet égard : tout d'abord elle ne mentionne pas expressément les valeurs mobilières, mais il faut compter avec une interprétation extensive possible de la part des administrations fiscales ; d'autre part, si elle permet au fisc belge d'avoir des renseignements sur les biens de ses ressortissants décédés en France et soumis dans leur pays aux droits de succession,

(1) L'action du fisc à l'étranger et la convention franco-belge, *Economiste français*, 1907, II, p. 129.

elle ne peut être d'un grand secours au fisc français, parce que les fonctionnaires belges n'ont pas les pouvoirs d'investigation dont disposent leurs collègues français. Le fisc belge, tenu jusqu'ici de respecter le secret des affaires au point de ne jouir d'aucun droit de communication et de ne pouvoir pas prendre connaissance des dépôts effectués dans les banques par ses ressortissants, n'est pas autorisé à faire de semblables recherches dans l'intérêt du fisc français : questionné sur ce point par MM. Lepaigé et Wœste à la Chambre des représentants, M. Liebaert, ministre des Finances belges, déclara (séances des 25 et 26 juillet 1907) que l'article 128 de la Constitution, qui assure aux étrangers le même traitement qu'aux nationaux, s'y oppose (1). Pour le moment, les capitalistes français sont donc presque assurés de l'impunité toutes les fois que la succession comprenant des fonds ou valeurs déposés en Belgique peut être liquidée sans l'intervention d'officiers ministériels. Cependant il faut avouer que l'article 1 de la convention est susceptible d'une interprétation élastique ; d'autre part, comme les fraudes sur les successions sont aussi très importantes en Belgique, le Parlement de ce pays pourrait être amené à adopter des dispositions analogues à notre loi française de 1903, et la convention de 1843 acquerrait du même coup une grande portée. La pratique des comptes joints n'est donc pas en Belgique d'une sécurité absolue.

Angleterre. — En ce qui concerne les successions, les étrangers sont soumis, pour les titres mobiliers déposés en Angleterre, aux mêmes droits que les nationaux ; ces droits sont doubles : l'*estate duty*, progressif, calculé sur l'importance totale de la succession, qui va de 1 % pour les successions de £ 100 à £ 500, à 15 % pour les successions au delà de £ 1 million ; et le *legacy duty*, qui ne frappe ni les ascen-

(1) Cf. L'exode et l'extradition des capitaux, Paul Leroy-Beaulieu, *Econ. franç.*, 1907, II, p. 153. — Lettre d'un fonctionnaire de l'Enregistrement, dans l'*Economiste français* du 17 août 1907. — Wahl. *Revue pol. et parl.*, décembre 1907, p. 536. — Déclaration de M. Merle à la Chambre des députés, 21 janvier 1909, *Officiel*, débats parl., p. 86.

dants ni les descendants, et qui va de 3 % entre frères et sœurs à 10 % entre non parents. Le fisc anglais, désireux d'éviter les doubles impositions, permet aux Anglais et aux étrangers *domiciliés en Angleterre* de déduire les droits perçus à l'étranger sur les biens situés hors du royaume. Mais aucune déduction n'est admise pour les étrangers non domiciliés en Angleterre : ceux-ci sont donc à peu près certains de payer les droits anglais, étant donné que d'après la législation britannique la demande d'envoi en possession (appelée *affidavit*, dans un sens distinct de celui que ce mot a en matière d'income-tax) doit être homologuée par la *Probate division* de la *Higt Court of Justice* et que le fisc en est nécessairement informé ; d'autre part ils risquent fort de payer une seconde fois dans leur pays d'origine, parce que les demandes d'envois en possession sont en Angleterre livrées à la publicité et que les administrations fiscales étrangères peuvent facilement se renseigner sur celles émanées de leurs ressortissants. Les comptes de dépôts en Angleterre ont donc été toujours très dangereux.

A ces risques dérivant de la législation anglaise elle-même se sont ajoutés pour les capitalistes français ceux, encore plus graves, qui résultent de la convention franco-anglaise signée à Londres le 15 novembre 1907 et ratifiée en France par le décret du 13 décembre suivant (1), convention dont le texte suit :

ARRANGEMENT

« Le gouvernement de la République française et le gouvernement de Sa Majesté Britannique étant désireux d'empêcher autant que possible la fraude dans les cas de droits de succession, ont autorisé les soussignés à conclure l'arrangement qui suit :

Article premier. — Le gouvernement britannique s'engage à fournir, pour toutes personnes décédées dont le domicile est en France, un extrait de l'affidavit contenant les noms, prénoms, domicile, date et lieu de décès du *de cujus*, les renseignements touchant ses successeurs et la consistance de l'hérédité en valeurs mobilières. Toutefois l'extrait ne sera fourni que dans le cas où le total de ces valeurs mobilières atteindra au minimum 100 livres sterling.

(1) *Journal officiel* du 14 décembre 1907.

Art. 2. — Le gouvernement français s'engage à fournir, pour toutes personnes décédées dont le domicile est dans le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande, un extrait de la déclaration de mutation par décès contenant les indications énumérées à l'art. 1er. Toutefois l'extrait ne sera fourni que dans le cas où le total des valeurs mobilières déclarées atteindra au minimum 2.520 francs.

Art. 3. — Les extraits des affidavits et des déclarations de mutation seront certifiés par les préposés chargés de recevoir ou d'enregistrer ces affidavits ou déclarations. Toutefois, lorsque l'un des deux gouvernements le jugera nécessaire, ces extraits seront revêtus, sur sa demande et sans frais, des certifications et légalisations de signatures exigées par la procédure en usage dans son pays.

Art. 4. — Les extraits des affidavits et des déclarations reçus ou enregistrés pendant chaque trimestre seront, dans les six semaines suivant l'expiration de ce trimestre, adressés directement par le Board of Inland Revenue à la direction générale de l'Enregistrement, et réciproquement. La correspondance relative auxdits extraits sera aussi échangée directement entre ces deux administrations centrales.

Art. 5. — Le présent arrangement sera ratifié et les ratifications en seront échangées à Londres dans le plus bref délai possible.

Art. 6. — Le premier envoi effectué concernera le trimestre du 1er janvier au 31 mars 1908. »

Cet accord ne vise que les actes où il est question de mutation par décès ; mais donne-t-il au fisc français le moyen de connaître les comptes joints (*joint account*) ouverts en Angleterre à ses ressortissants ? Si l'on s'en tient à ses termes, le fisc français ne sera prévenu, ni lors des ouvertures de comptes joints, car aucune loi anglaise analogue à notre loi de 1903 n'oblige les banques d'outre-Manche à les déclarer au fisc britannique, — ni lors du décès d'un des cotitulaires, puisque le compte joint supprime la nécessité d'aviser la banque dépositaire de ce décès et supprime par là même tout affidavit demandant l'homologation de l'envoi en possession par la Court of Probate.

Il y a cependant un moyen par lequel le fisc français pourrait être prévenu de l'existence des comptes joints du vivant même des cotitulaires : c'est dans l'éventualité où l'administration anglaise lui communiquerait les affidavits présentés par ceux-ci pour obtenir l'exonération de l'income-tax sur les valeurs non britanniques comprises dans les dépôts : mais

cette communication rentre-t-elle dans le cadre de la convention ? Strictement, non, car celle-ci vise seulement la fraude successorale et prend le mot affidavit uniquement dans son sens de déclaration de succession ; seulement, comme nous l'avons dit pour la Belgique, l'interprétation est élastique, et les premiers mots de l'accord : « désireux d'empêcher *autant que possible* la fraude dans les cas de droits de succession » laissent prévoir entre les deux administrations fiscales, douées de pouvoirs d'investigation très étendus et animées du même esprit de répression, un échange de renseignements officieux contre lequel aucun capitaliste, si avisé soit-il, ne peut se prémunir à coup sûr. A la moindre opposition d'un héritier lésé, la banque anglaise dépositaire fera la déclaration afin de ne pas être condamnée pour complicité de fraude, et le fisc français sera prévenu.

Or, si les deux pays se sont engagés à se communiquer des renseignements, ils n'ont nullement renoncé à percevoir les droits établis par leur législation propre : le Français qui dépose sa fortune dans une banque anglaise est donc à peu près sûr qu'à son décès l'Enregistrement français sera prévenu, et que, étant donné la législation anglaise, la succession paiera les droits à la fois en Angleterre et en France, sans compter les amendes possibles. La convention de 1907 a donc rendu le compte joint extrêmement dangereux, et par conséquent impossible en Angleterre pour les capitalistes français (1).

Autriche. — L'administration autrichienne possède dans les banques des droits d'investigation très étendus. D'autre part l'impôt sur le revenu autrichien, retenu sur le coupon, frappe les titres déposés en Autriche par des étrangers ; les biens des étrangers décédés hors de l'Empire paient les

(1) Cf. Paul Leroy-Beaulieu, La convention anglo-française sur les successions, *Econ. franç.*, 1907, II, p. 873. — Wahl, Commentaire de l'accord franco-anglais de 1907, *Clunet*, 1908, p. 310. — Jobit, *ibid.*, 1908, pp. 343 et 347. — Edgar Allix, Les fraudes successorales sur les valeurs mobilières- *Revue d'Econ. pol.*, tome XXII, 1908, p. 623.

droits de mutation par décès, sauf quand les héritiers démontrent que le pays auquel ils appartiennent ne frappe pas les titres dépendant de successions ouvertes en Autriche. Le compte joint ouvert en Autriche conduit donc à frauder à la fois le fisc autrichien et le fisc français, tous deux très bien armés et très prompts à défendre leurs intérêts : il est dès maintenant plein de risques, et une entente entre les deux administrations fiscales pour réprimer la fraude n'est pas impossible, leurs intérêts étant similaires. Du reste les banques autrichiennes, dans leurs circulaires, ne cachent pas la possibilité d'investigations fiscales et de renseignements à donner aux tribunaux.

Pays scandinaves ; Hollande. — Aucun impôt ne frappe dans les pays scandinaves les successions mobilières laissées par des étrangers ; d'autre part aucune convention fiscale ne les unit à la France ; au point de vue juridique le compte joint solidaire y est inattaquable et il y semble pour le moment à l'abri de toute surprise.

La Hollande, dont la législation fiscale est très libérale, est entrée, elle aussi, dans le mouvement et ses banquiers se sont mis à rechercher les capitaux français ; l'impôt sur le revenu ne frappe que ceux qui résident dans le Royaume, et les droits de succession n'atteignent pas les valeurs laissées en Hollande par des étrangers non domiciliés : le fisc hollandais n'a donc aucun intérêt à rechercher la fraude, et aucune convention ne le lie. Au point de vue juridique, le compte joint mandat n'a, comme en France, aucune valeur, mais le compte joint solidaire est pleinement efficace et ce pays semble s'y prêter à merveille.

Allemagne. — L'Allemagne est, au point de vue juridique comme au point de vue fiscal, le pays où le compte joint (*Gemeinschaftsdepot*) sous ses deux formes, compte joint solidaire et compte joint mandat, présente son maximum de sécurité pour les capitalistes fraudeurs.

Aux termes du paragraphe 672 du Code civil allemand, « en cas de doute le mandat ne s'éteint ni par le décès, ni par

l'incapacité du mandant » : le mandat *post-mortem* étant valable, le compte joint mandat ne rencontre donc aucune entrave au point de vue juridique. D'autre part, d'après le paragraphe 428 du même Code, « lorsque plusieurs ont le droit d'exiger une prestation de telle manière que chacun puisse exiger la prestation entière, mais que le débiteur ne soit obligé d'exécuter la prestation qu'une seule fois (créanciers solidaires), le débiteur peut à son gré faire la prestation à chacun des créanciers. *Il en est ainsi même lorsqu'un des créanciers a déjà intenté action pour obtenir la prestation* ». La banque allemande auprès de laquelle un compte joint solidaire a été effectué peut donc se libérer valablement, malgré toutes les poursuites intentées contre elle, entre les mains du cotitulaire survivant.

Au point de vue fiscal, les comptes dont les titulaires sont domiciliés à l'étranger ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu, et ils échappent à tous droits de succession : le fisc allemand n'a donc aucun intérêt à les rechercher, puisqu'ils ne lui causent aucun préjudice. L'Allemagne, qui a besoin de capitaux et qui attire par tous les moyens ceux de notre pays, serait sans doute peu disposée à une entente fiscale dont le principal résultat serait de les éloigner de ses banques et le capitaliste français fraudeur trouve une garantie de sécurité complète dans le fait que les administrations fiscales des deux pays s'ignorent mutuellement. Au surplus l'opposition radicale entre les dispositions du Code civil français et celles du Code civil allemand en matière de mandat et de solidarité contribuent à rendre une entente fiscale impossible. Toutes ces circonstances concourent à faire de l'Allemagne le pays qui offre, pour le présent et pour un avenir lointain, le maximum de sécurité aux capitalistes français fraudeurs : elle est aujourd'hui la terre bénie du compte joint.

Sans prétendre chiffrer exactement l'évasion successorale, on peut essayer de donner une idée de son importance dans notre pays. L'administration de l'Enregistrement a publié en 1898 et 1899 la décomposition des déclarations de succes-

sions par nature de biens déclarés ; en 1902 elle a établi le montant des valeurs mobilières comprises dans ces déclarations ; enfin une décision ministérielle qui prescrivait de donner, toutes les années paires, la décomposition par nature de biens a été appliquée en 1906 et 1908 ; mais une nouvelle décision ministérielle du 30 juin 1909 (Instr. Enr. du 10 nov.) a prescrit que cette statistique des valeurs énoncées dans les déclarations de succession ne serait plus établie qu'en 1916, 1922, .etc. (1). Nous donnons, dans le tableau suivant, les chiffres des enquêtes de 1898, 1899, 1902, 1906 et 1908.

(1) *Bull. Stat. minist. Finances*, déc. 1911, p. 671.

RELEVÉ DES VALEURS ÉTRANGÈRES ÉNONCÉES DANS LES DÉCLARATIONS DE SUCCESSIONS[1]

(Bulletin de Statistique et de Législation comparée de l'Administration de l'Enregistrement, 1899, p.179 - 1900, p.185 - 1905, p.147 - 1907, p. 195 - 1909, p.183)

	1898		1899		1902	
		Proportion		Proportion		Proportion
Total des valeurs françaises déclarées....	1.640.276.818	78,8	1.623.203.210	73.7	1.423.731.204(2)	72
Valeurs étrangères :						
Rentes et fonds publics..................	187.404.224	9	214.873.109	9,76	258.636.924	13,07
Actions..................................	82.709.785	3,96	132.842.547	6,03		
Obligations..............................	170.866.708	8,2	229.105.283	10,4	295.509.995	14,93
Parts d'intérêts et commandites simples..	874.025	0,04	2.547.202	0,11		
Total des valeurs étrangères déclarées...	441.854.742	21,2	579.368.141	26,3	554.146.919 (3)	28
Total des valeurs mobilières déclarées ...	2.082.131.560	100	2.202.571.351	100	1.977.878.123	100

	1906		1908	
		Proportion		Proportion
Total des valeurs françaises déclarées....	1.650.532.638	74,9	1.612.892.309	69,7
Valeurs étrangères :				
Rentes et fonds publics	271.448.921	12,3	341.514.576	14,8
Actions..........	112.336 971	5,1	157.068.068	6,8
Obligations..........................	156.001.006	7,1	189.910.502	8,2
Parts d'intérêts et commandites simples..	14.077.224	0,6	11.184.108	0,5
Total des valeurs étrangères déclarées...	553.864.122	25,1	699.677.254	30,3
Total des valeurs mobilières déclarées....	2.204.396.760	100	2.312.569.563	100

(1) Ces chiffres comprennent les valeurs mobilières qui ont figuré à un titre quelconque dans les déclarations, soit comme ayant appartenu en propre au défunt, soit comme dépendant de la communauté conjugale dont une partie seulement devait revenir aux héritiers.

(2) Dont :
Titres nominatifs... 903.476.640
Titres au porteur.. 520.254.564

(3) Dont :
Titres nominatifs... 58.535.714
Titres au porteur... 495.611.205

En 1898, la somme totale des valeurs étrangères *énoncées* dans les déclarations de successions s'est élevée à 442 millions environ ; mais *ce chiffre comprend les valeurs étrangères dépendant des communautés conjugales*, dont une partie seulement devait revenir aux héritiers. Il y a de ce chef à opérer une réduction qui peut être évaluée de la manière suivante : sur 6.621,3 millions d'actif total énoncé, l'actif brut des successions représentait seulement 5.701,5 millions ; la différence (919,8) représente environ 14 %. En réduisant dans la même proportion le total des valeurs étrangères énoncées, on peut vraisemblablement évaluer à 380 millions celles qui ont été effectivement l'objet de mutations par décès, et le même calcul donne pour les valeurs françaises 1.410 millions.

En 1899, l'actif total énoncé était de 6.776,4 millions et l'actif brut des successions de 5.836,2, soit inférieur de 14 % : cette réduction, appliquée aux chiffres des valeurs mobilières énoncées, laisse un montant effectivement muté de 498 millions de valeurs étrangères et 1.396 de valeurs françaises ; les mêmes calculs donnent, pour 1902, 476 millions en titres exotiques et 1.224 en titres nationaux (1).

En 1906, le total des biens énoncés dans les déclarations s'est élevé à 7.053 millions et l'actif brut des successions à 5.645, soit une différence de 20 % : réduisant de 20 % les chiffres donnés pour les valeurs mobilières, nous obtenons pour les mutations effectives, 443 millions de titres étrangers et 1.320 de titres français.

Enfin en 1908, la différence entre l'actif énoncé (7.426 millions) et l'actif brut muté (5.879 millions) atteint 21 %, et, en appliquant cette réduction aux valeurs mobilières énoncées, le chiffre des titres étrangers mutés ressort à 554 millions, celui des titres français à 1.275.

Mais pour avoir l'annuité successorale complète, il faudrait ajouter à ces chiffres celui des donations entre vifs ; or le relevé des valeurs mobilières soumises à l'impôt de mutation entre vifs à titre gratuit n'a été fait qu'en 1898 par l'adminis-

(1) Cf. *Bullet. Stat. adm. Enreg.*, 1905, p. 147.

tration de l'Enregistrement (1) ; ce relevé donnait les chiffres suivants :

		Proportion
Valeurs françaises		
Total..........	125.729.063	87,1
Valeurs étrangères		
Effets publics................	11.569.236	8
Actions	2.461.032	1,7
Obligations	4.576.688	3,2
Parts d'intérêts..............	102.293	,
Total..........	18.709.249	12,9

Depuis, ce relevé n'a plus été fait ; cependant, comme le total des biens frappés annuellement par l'impôt sur les donations entre vifs est resté à peu près constant (2), on peut admettre que les éléments qui le composent n'ont guère varié, et que le montant des valeurs mobilières rentrant dans ce total a dû osciller entre 18 et 20 millions pour les titres étrangers, entre 125 et 130 pour les titres français.

L'annuité successorale valeurs mobilières s'établit donc comme il suit :

(En millions de francs)

	Valeurs françaises			Valeurs étrangères		
	Successions	Donations	Total	Successions	Donations	Total
1898	1410	126	1536	380	19	399
1899	1396	132	1528	498	20	518
1902	1224	125	1349	476	18,6	494,6
1906	1320	126	1446	443	19	462
1908.	1275	132	1407	554	20	574

En appliquant aux chiffres totaux ainsi obtenus les divers coefficients proposés par les statisticiens qui ont appliqué la méthode de l'annuité successorale comme représentant l'espace moyen entre deux générations, nous obtenons les chiffres ci-après :

(1) *Bull. Stat. adm. Enreg.*, 1899, p. 153.
(2) 1898, 1.017.249.013 fr. ; — 1903, 993.071.668 fr. ; — 1905, 1.005.324.127 fr. ; — 1908, 1.033.086.793 fr.

(En milliards)

	Coefficient 36		Coefficient 32		Coefficient 28	
	Val. fr.	Val. étr.	Val. fr.	Val. étr.	Val. fr.	Val. ét
	—	—	—	—	—	—
1898	55,3	14,4	49	12,8	43,1	11,2
1899	55	18,6	48,9	16,6	42,8	14,5
1902	48,5	17,8	43	15,8	37,8	13,8
1906	52	16,6	46,3	14,8	40,5	12,9
1908	50,6	20,7	45	18,4	39,4	16,1

Ces chiffres, qui doivent représenter le total des valeurs mobilières possédées par des Français, sont — et c'est ici la conclusion à laquelle nous voulions en venir — considérablement inférieurs à ceux obtenus par l'évaluation directe. De 1898 à 1908, l'annuité successorale n'a augmenté, pour les valeurs étrangères, que de 175 millions, ce qui correspondrait à une augmentation du portefeuille national de 6,3 milliards avec le coefficient 36, — de 5,6 milliards avec le coefficient 32, — et de 4,9 milliards avec le coefficient 28 : or dans la même décade, l'assiette de l'impôt sur le revenu par abonnement est passée de 126.811.943 fr. 50 à 325.712.375 francs, et l'assiette de la taxe d'abonnement représentative du droit de transmission de 2.933.520.675 fr. à 6.505.477.550 francs, soit une augmentation en capital de 3.571.956.875 francs. D'autre part la somme des titres d'emprunts publics étrangers présentés pour la première fois au timbre au comptant de 1898 à 1908 dépasse 10 milliards. L'augmentation de l'annuité successorale est donc très loin d'avoir été proportionnelle à l'accroissement du portefeuille français en valeurs étrangères, ce qui prouve que la fraude s'est accrue à la suite de l'élévation des droits de succession.

En 1908, il y avait, d'après les évaluations directes que nous avons signalées plus haut, *au moins* 32 milliards de valeurs étrangères et 68 milliards de valeurs nationales appartenant en propre à des Français. L'annuité successorale qui correspondrait à ces chiffres si rien n'échappait aux droits de mutation par décès, serait avec le coefficient 28 de 2.428 millions pour les valeurs françaises et de 1.142 pour

les valeurs étrangères, c'est-à-dire supérieure à ce qu'elle a été en 1908 de 1.021 millions pour les premières et de 568 pour les secondes, ce qui supposerait que 42 % des valeurs françaises et 49,7 % des valeurs étrangères ne paraissent pas dans les déclarations. Avec le coefficient 32, il faudrait que les chiffres de 1908 fussent supérieurs respectivement de 718 et 426 millions, et le déficit représenterait 33,8 % pour les valeurs françaises, et 42,5 % pour les valeurs étrangères ; enfin même avec le coefficient 36, qu'on estime en général trop élevé, il faudrait encore ajouter 482 et 315 millions aux chiffres de 1908, ce qui impliquerait que 25,4 % des valeurs nationales et 35,4 % des valeurs étrangères échappent aux taxes (1).

Sans doute il serait téméraire d'affirmer que la fraude sur les valeurs mobilières se monte à des chiffres aussi élevés : une fraction, qu'il paraît presque impossible de préciser avec certitude, des valeurs mobilières qui se trouvent en France appartient à des personnes morales, établissements publics, entreprises, sociétés, banques ; et cette mainmorte mobilière, relativement faible pour les valeurs étrangères, mais considérable pour les valeurs nationales, ne peut bien évidemment pas être révélée par l'annuité successorale puisqu'elle échappe, sans fraude, aux droits de mutation par décès. Il est néanmoins certain que M. Caillaux, en évaluant dans le projet de budget pour 1909 (2), à 600 millions les titres mobiliers qui sont soustraits chaque année aux droits de succession, donnait un chiffre qui n'a rien d'invraisemblable et qui doit être aujourd'hui largement dépassé.

Une constatation ressort en effet nettement des enquêtes de l'administration de l'Enregistrement : c'est le fléchissement de l'annuité successorale valeurs mobilières en 1902 et 1906, qui ne peut s'expliquer que par une augmentation de la fraude

(1) Ces calculs démontrent, et c'était à prévoir, que la proportion qui échappe aux taxes est beaucoup plus forte pour les valeurs étrangères que pour les valeurs nationales.

(2) *Officiel*, Chambre, documents, session ordinaire 1908, annexe n° 1709, p. 368.

provoquée par l'élévation exagérée des droits en 1901. En 1908, l'annuité se relève, mais la nouvelle aggravation apportée aux taxes successorales en 1910 a certainement amené un fléchissement considérable ; à défaut d'enquête postérieure à 1908, nous n'en voulons pour preuve que l'infériorité du rendement total des droits de succession ainsi majorés par rapport aux prévisions : cette moins-value a obligé M. Klotz, ministre des Finances, à diminuer de 42 millions et demi par rapport à 1911 les prévisions pour le budget de 1912 ; c'est bien la preuve que, comme le disait M. Klotz lui-même à la Chambre le 13 décembre 1911, les taxes, arrivées à un certain taux, « tendent à se dévorer elles-mêmes ». Dans cette moins-value, la recrudescence de l'évasion des valeurs mobilières doit tenir la plus large place, et les mesures prises en 1901 et 1903 n'ont eu d'autre résultat que de l'aggraver davantage parce que, si l'on a augmenté les risques auxquels expose la fraude, — risques d'ailleurs assez faciles à éluder pour qui n'hésite pas à expatrier ses capitaux, — on a augmenté plus encore les avantages qu'il y a à frauder. Il nous reste à voir si les projets qui tendent à assurer effectivement la répression de l'évasion fiscale seraient plus heureux.

Appendice

Il nous paraît intéressant de donner, en appendice à ce chapitre, la reproduction intégrale de deux circulaires émanées d'une banque suisse que nous avons pu nous procurer, et qui constituent deux projets de contrat de dépôt conjoint : celle intitulée B dans la nomenclature de la banque donne le spécimen d'un compte joint solidaire, et celle intitulée C, d'un compte joint mandat entre époux. Ces circulaires sont antérieures au nouveau *Code fédéral révisé des obligations* en vigueur depuis le 1er janvier 1912, mais si les numéros des articles objets de références devraient être modifiés, le nouveau Code n'a, quant au fond du droit, rien changé à l'état de choses antérieur.

B. — SOCIÉTÉ DE CRÉDIT SUISSE

Zürich et Bale

Dépôt N°...

Contrat de Dépôt

Entre les soussignés,

M..., domicilié ordinairement à..., et M..., agissant conjointement et solidairement dans la présente convention et élisant tous domicile à Bâle, aux fins des présentes, en l'étude de Me... à Bâle, déposants solidaires d'une part —

et la Société de Crédit Suisse à Bâle, dépositaire, d'autre part, il a été convenu ce qui suit :

I. MM... chargent, conjointement et solidairement, la Société de Crédit Suisse de recevoir et de conserver en dépôt les titres, sommes, valeurs, papiers et objets qui lui seront remis par eux.

II. MM... chargent, conjointement et solidairement, la Société de Crédit Suisse de gérer au mieux de leurs intérêts le dépôt ainsi effectué, et notamment d'encaisser le revenu des valeurs, le produit de leur vente et le montant de leur remboursement.

III. Les perceptions et encaissements effectués seront portés au crédit d'un compte courant ouvert par la Société de Crédit Suisse aux déposants conjointement et solidairement, autant que les déposants n'auront pas donné d'autres instructions avant l'échéance; ce compte courant sera dénommé « compte-joint de MM... »; il fera partie intégrante du dépôt effectué par les déposants.

IV. Pour tout ce qui concerne ce dépôt, la Société de Crédit Suisse se réfère à son Règlement pour la garde de titres et autres valeurs, du 1er décembre 1904. Elle se réserve le droit d'apporter par la suite dans ledit règlement les modifications qui lui sembleront nécessaires, et qui, de plein droit, seront applicables au dépôt susmentionné. Avis de ces modifications sera donné aux déposants avant leur mise en pratique.

V. Il est formellement stipulé par les présentes, tant entre MM... réciproquement, qu'entre MM... conjointement et solidairement d'une part, et la Société de Crédit Suisse d'autre part, que chacun des déposants solidaires aura, isolément et individuellement, le droit de faire fonctionner le compte de dépôt et le compte-joint établi comme il est dit ci-dessus, de telle sorte que soit le compte de dépôt, soit le compte-joint, pourront être augmentés, diminués et totalement retirés, par MM... agissant individuellement par leur seule signature. En conséquence, il est expressément entendu et convenu que MM...

devront être considérés comme créanciers solidaires de la Société de Crédit Suisse, au sens de l'art. 169 du Code fédéral des obligations, et que la reddition des titres ou le paiement de toute somme effectué par la Société de Crédit Suisse à l'un ou à l'autre de ces... créanciers libèrera définitivement ladite Société aussi vis-à-vis des autres codéposants, conformément à l'art. 170 du Code fédéral des obligations.

VI. Il est formellement stipulé entre les parties en cause que le mandat de dépôt et de gérance et l'autorisation pour la remise du dépôt donnés par les déposants solidaires à la Société de Crédit Suisse subsisteront malgré le décès de l'un ou de l'autre des déposants ou malgré son incapacité civilement déclarée, la Société de Crédit Suisse continuant à être valablement déchargée vis-à-vis de tous tiers ou héritiers par la seule signature de l'un des déposants ou de ses héritiers.

Du moment toutefois que la Société de Crédit Suisse se trouverait sommée par l'un des codéposants de ne plus donner suite à une demande de reddition du dépôt soulevée par un autre codéposant, la remise du dépôt ne pourrait plus être effectuée qu'à l'ensemble des déposants ou à leurs héritiers.

VII. MM... déclarent garantir solidairement la Société de Crédit Suisse contre toute perte ou tout dommage qu'elle pourrait éprouver à la suite de l'exécution des ordres régulièrement reçus d'un des titulaires du compte de dépôt et du compte-joint, notamment contre toute revendication juridique portée devant n'importe quels tribunaux par leurs héritiers ou ayants droits ou par tous tiers quelconques.

VIII. Le présent contrat sera exécuté à Bâle tant pour la remise que pour le retrait du dépôt et de ses accessoires. Tous les droits et devoirs réciproques qui se rattachent aux contrats de dépôt et de mandat seront régis uniquement par la législation en vigueur dans le canton de Bâle-ville et toutes contestations y relatives seront soumises aux tribunaux de ce canton, avec droit de recours au Tribunal fédéral s'il y a lieu, à l'exclusion de toute autre juridiction.

Fait à Bâle en double expédition, le...

C. — SOCIÉTÉ DE CRÉDIT SUISSE

Zürich et Bale

Dépôt N°...

Contrat de Dépôt

Entre le soussigné Mr..., domicilié ordinairement à..., mais élisant domicile à Bâle, aux fins des présentes en l'étude de Me... à Bâle, — comme déposant d'une part.

et la *Société de Crédit Suisse à Bâle* comme dépositaire, d'autre part, il a été convenu ce qui suit :

I. Mr... charge la Société de Crédit Suisse de recevoir et de conserver en dépôt les titres, sommes, papiers et autres objets qu'il lui remettra.

II. Il donne mandat à la Société de Crédit Suisse de gérer au mieux de ses intérêts le dépôt ainsi effectué, et notamment d'encaisser le revenu des valeurs, le produit de leur vente ou le montant de leur remboursement.

III. Les perceptions et encaissements effectués seront portés au crédit d'un compte courant ouvert par la Société de Crédit Suisse au déposant, autant que celui-ci n'aura pas donné d'autres instructions avant l'échéance; ce compte courant fera partie intégrante du dépôt effectué par Mr..., comme il est dit sous I.

IV. Pour tout ce qui concerne ce dépôt, la Société de Crédit Suisse se réfère à son règlement pour la garde de titres et autres valeurs, du 1er décembre 1904. Elle se réserve le droit d'apporter par la suite dans ledit règlement les modifications qui lui sembleront nécessaires, et qui, de plein droit, seront applicables au dépôt susmentionné. Avis de ces modifications sera donné au déposant avant leur mise en pratique.

V. Mr... confère le mandat formel à Mme..., son épouse, pour autant qu'il ne l'aura pas fait lui-même de gérer ledit dépôt, de l'augmenter, de le diminuer, et de faire fonctionner le compte de dépôt, comme Mr... pourrait le faire lui-même, de donner bonne et valable quittance de ce chef à la Société de Crédit Suisse et d'opérer même le retrait total du dépôt avec tous ses accessoires, sans que Mme... ait aucune autorisation ultérieure ou aucune ratification à fournir à ladite Société de Crédit Suisse et sans que cette Société dépositaire ait aucune autorisation ou ratification à demander à Mr...

VI. Mr... donne formellement par les présentes à la Société de Crédit Suisse le pouvoir de remettre le dépôt effectué par lui, en tout ou en partie, à Mme..., la Société de Crédit Suisse étant valablement déchargée et définitivement libérée de tout ou de partie du dépôt par la quittance à elle donnée par Mme..., mandataire à cet effet de son mari.

VII. Il est expressément stipulé que le mandat et le pouvoir conférés par Mr..., soit à Mme..., soit à la Société de Crédit Suisse, continueront à déployer leurs effets même si Mr... venait à décéder avant le retrait du dépôt et l'extinction du compte de dépôt, ou s'il devenait incapable de manifester sa volonté.

VIII. Mme... et la Société de Crédit Suisse déclarent accepter les mandats qui leur sont respectivement conférés ci-dessus.

IX. Mr... se réserve le droit de faire fonctionner le compte de dépôt, de l'augmenter, de le diminuer ou d'en opérer le retrait total sous sa seule quittance et décharge.

X. Il est entendu entre les parties en cause que la Société de Crédit Suisse sera valablement déchargée dudit dépôt soit par la décharge que lui donnera Mr..., soit par celle qui lui serait donnée par Mme... du vivant de son mari ou après le décès de celui-ci.

XI. Le présent contrat sera exécuté à Bâle, tant pour la remise que pour le retrait du dépôt et de ses accessoires. Tous les droits et devoirs réciproques qui se rattachent aux contrats de dépôt et de mandat seront régis uniquement par la législation en vigueur dans le canton de Bâle-Ville, et toutes contestations y relatives seront soumises aux tribunaux de ce canton, avec droit de recours au Tribunal fédéral, s'il y a lieu, à l'exclusion de toute autre juridiction.

Fait à Bâle, en double expédition, le...

Madame..., tout en reconnaissant les dispositions de ce contrat et du règlement ci-joint (1) comme obligatoires aussi pour elle, signera, le cas échéant, comme suit :

(1) Il s'agit du Règlement de la Banque pour la garde des valeurs, qui est annexé au contrat.

CHAPITRE II

La répression de l'évasion fiscale

La répression de l'évasion fiscale est double comme cette évasion elle-même : elle tend à empêcher les fraudes sur l'impôt sur le revenu d'une part, sur les taxes successorales d'autre part ; nous allons voir d'ailleurs qu'en pratique ces deux problèmes distincts se rejoignent.

Dans les législations où l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières peut donner lieu à des fraudes sur les titres internationaux, la mesure la plus générale tendant à les enrayer consiste dans l'adoption du système du stoppage, c'est-à-dire dans la retenue de l'impôt sur le coupon par l'intermédiaire chargé du paiement de ce coupon. Ce procédé, — qui implique l'organisation de l'impôt sur le revenu sous la forme cédulaire, en sorte qu'il serait plus exact de parler d'impôt sur les revenus, — est d'une efficacité parfaite pour les valeurs exclusivement nationales ne jouissant pas d'un marché extérieur. En ce qui concerne les valeurs indigènes jouissant d'un marché extérieur et les valeurs étrangères qui appartiennent aux nationaux, le stoppage assure le recouvrement de l'impôt sur les petits et moyens porteurs, qui sont trop peu renseignés pour chercher à y échapper et pour lesquels le bénéfice de la fraude serait hors de proportion avec les frais qu'elle entraîne. Mais pour les gros porteurs deux sortes de fraudes restent possibles malgré le stoppage.

I. L'impôt se justifiant par l'obligation pour les résidants de contribuer aux charges publiques, certains auteurs estiment que l'impôt qui pèse dans un pays sur le revenu des valeurs mobilières ne devrait pas frapper les porteurs de

valeurs nationales qui sont étrangers et qui résident à l'étranger, et plusieurs législations sont entrées dans cette voie (1).

Mais alors, comment éviter la fraude qui consiste, pour les porteurs indigènes de ces valeurs nationales ayant un marché extérieur, à aller toucher leurs coupons au dehors pour échapper à la retenue de l'impôt ? Comment connaître exactement les porteurs de nationalité étrangère ?

Il est pratiquement impossible de faire la distinction entre porteurs étrangers et porteurs nationaux pour toutes les valeurs mobilières, même pour celles qui ont été émises par les collectivités les moins importantes : aussi les législations positives qui ont admis l'exemption des porteurs étrangers ne l'ont jamais, du moins à notre connaissance, appliquée qu'aux porteurs étrangers de fonds publics.

La question ne se pose donc pas en France : tous les titres des sociétés anonymes françaises, quelles qu'elles soient, même possédés par des étrangers ne résidant pas dans notre pays, sont assujettis à l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, et d'autre part la rente est exempte d'impôts ; le problème de l'exemption des porteurs étrangers de fonds publics nationaux ne pouvait se poser que dans des législations où ces fonds publics sont soumis à l'impôt sur le revenu.

Trois systèmes peuvent, soit isolément, soit cumulativement, être mis en pratique pour distinguer les porteurs nationaux assujettis et les porteurs étrangers exempts afin d'éviter la fraude :

1° Le premier, le plus simpliste, consiste à évaluer à un moment donné le montant des titres qui sont placés à l'étranger, à établir une distinction matérielle entre deux sortes de dette publique, la Dette Intérieure et la Dette Extérieure, et à décider que les titres de la dette intérieure seront soumis à la taxe même s'ils viennent ultérieurement à être possédés par des étrangers, tandis que les titres de la dette extérieure resteront exempts même s'ils passent entre les mains de

(1) Cf. Boucard et Jèze, Science des finances, p. 791. — Paul Leroy-Beaulieu, Science des finances, 6e éd., I, p. 479.

nationaux. Le défaut évident de ce système, c'est que la présomption légale établie à un moment donné par la fixation d'un montant approximatif des titres circulant à l'étranger et qui sont en conséquence estampillés exempts, devient vite contraire à la réalité : ce classement ne correspond plus alors à rien ;

2° Le second système est celui de l'*affidavit*, c'est-à-dire du serment exigé des porteurs, lors du paiement des coupons à l'extérieur, qu'ils sont bien des porteurs étrangers résidant à l'étranger ;

3° Enfin le troisième système, le moins compliqué et peut-être cependant le plus efficace, consiste à exiger, comme condition de la non-retenue de l'impôt sur le coupon payé à l'étranger, que le titre soit présenté lors de chaque échéance à l'agence chargée de ce paiement, en même temps que le coupon lui-même. Les nationaux ne pourront plus éluder le paiement de la taxe en allant toucher leurs coupons à l'étranger toutes les fois que leurs titres sont nominatifs ou mixtes ; et, pour les titres au porteur, on compte que la gêne, les risques et les frais résultant de l'envoi périodique des titres à l'étranger suffiront à empêcher la fraude.

Le premier système est encore appliqué par la Russie à sa dette 4 % intérieure, qui paie la taxe de 5 % sur le revenu (ce qui réduit son rendement à 3,80 %) même si elle appartient à des étrangers.

Il a été aussi appliqué par l'Espagne de 1882 à 1899 : à la suite de la loi du 29 mai 1882, qui créait la dette 4 % perpétuelle extérieure d'Espagne pour la conversion de l'ancien 3 % consolidé extérieur au taux de 43,75 %, la Déclaration du 28 juin 1882 proclama les titres circulant à l'étranger exempts d'impôts tandis que ceux circulant à l'intérieur y étaient soumis ; le classement devait être définitif, les titres dits extérieurs en 1882 étant estampillés exempts même s'ils appartenaient ultérieurement à un Espagnol, et inversement. Mais depuis 1899 l'Espagne emploie cumulativement le système de l'affidavit et la présentation des titres à chaque échéance : la loi du 17 mai 1898 autorisa la conversion volon-

taire et partielle de la Dette Extérieure en Dette Intérieure 4 % avec une prime de 10 % du capital nominal ; en outre le gouvernement espagnol décida qu'à partir de l'échéance du 1er octobre 1898 inclus on ne paierait à l'étranger d'autres coupons que ceux des titres qui appartiendraient *effectivement* à des étrangers. Par ordre royal du 20 juin 1898 on décida que les Délégations des Finances d'Espagne à l'étranger inviteraient les porteurs de dette Extérieure à présenter leurs titres dans un délai fixé et à prouver leur qualité d'étrangers et de propriétaires des coupures, lesquelles seraient inscrites dans un registre ouvert à cet effet ; un décret royal du 9 août 1898 fixa des règles pour le paiement des coupons, et un autre décret du 13 mai 1899 suspendit définitivement l'estampillage des titres de la Dette Extérieure. Enfin la loi du 2 août 1899, qui créa l'impôt sur les revenus de la richesse mobilière (dit *impôt des Utilités*) frappant au taux de 20 % les intérêts de la Dette Intérieure, rendit obligatoire la formalité de l'affidavit : « Le gouvernement, dit l'article 8 de cette loi (1), demeure autorisé, quand il le jugera conforme aux intérêts de l'Etat, à convertir les titres de la Dette perpétuelle Extérieure en titres de la Dette perpétuelle Intérieure moyennant une prime dont il aura à fixer le montant sans qu'elle puisse excéder 10 pesetas par 100 pesetas de capital nominal. Seront seuls payés à l'étranger les coupons de la Dette Extérieure appartenant à des titres estampillés et inscrits sur les registres des Délégations des Finances et des Consulats d'Espagne comme étant la propriété d'étrangers, à condition toutefois que ces titres soient présentés à chaque échéance et qu'il soit justifié, dans les formes à déterminer par un règlement, qu'ils continuent à appartenir à des étrangers. Les coupons des autres titres de la rente extérieure continueront à être payés en pesetas ». Depuis cette loi, les coupons de l'Extérieure estampillée ne doivent plus être payés à l'étranger, — c'est-à-dire en or, sans retenue de l'impôt et sans déduction du change, — que si les titres sont

(1) *Bull. Statist. Fin.*, tome XLVII (janv.-juin 1900), p. 538.

présentés à chaque échéance et les coupons accompagnés d'un affidavit dont nous donnons ci-dessous la formule :

RENTE EXTÉRIEURE D'ESPAGNE 4 %

Déclaration sous Serment

faite pour encaisser des coupons échus le...
présentés par...
détaillés ci-dessous.

Nom des propriétaires et adresses	Numéros des titres	Nombre	Séries	Sommes

Je désire toucher en francs le montant des coupons compris dans ce bordereau et à cet effet, je déclare sous la foi d'un serment en règle (ou de ma parole d'honneur), que je n'ai aliéné ni les titres, ni les coupons et qu'aucun sujet espagnol ne participe à leur possession.

............., le......... 191....

(Signature.)

L'article 9 de la loi du 2 août 1899 invitait le gouvernement espagnol à négocier avec le Council of foreign bondholders de Londres la modification de la Déclaration du 28 juin 1882, en vue d'obtenir que les intérêts de la dette Extérieure 4 % perpétuelle qui sont la propriété d'étrangers fussent frappés par l'impôt sur les revenus de la richesse mobilière, mais ces négociations n'ont pas abouti. L'affidavit continue à exister, bien que certains établissements financiers semblent ne pas y tenir la main très exactement (1) ; au reste un projet a été déposé en Espagne le 14 avril 1909 qui tend à sa suppression.

L'Italie elle aussi a imposé à plusieurs reprises l'affidavit

(1) La Banque de France exige des capitalistes qui déposent dans ses caisses de l'Extérieure espagnole un certificat de nationalité.

aux porteurs étrangers de sa dette publique ; mais l'affidavit italien est une mesure financière *qui n'a aucun rapport avec l'impôt sur les revenus de la richesse mobilière :* créé en 1874 comme conséquence du cours forcé des billets de banque, exigé de 1874 à 1879, maintenu de 1879 à 1881 seulement pour les coupons de 100, 250 et 500 francs, supprimé en 1881 avec le cours forcé, rétabli avec lui au 1er octobre 1893, et suspendu au 1er janvier 1904, il consistait dans l'obligation faite aux porteurs se présentant aux caisses à l'étranger, de produire les titres correspondant aux coupons dont ils demandaient le paiement, de déclarer que les titres étaient bien à eux et de le prouver le cas échéant : faute de cela, on leur payait les coupons *au change du jour sur l'Italie.* L'affidavit était donc une mesure prise pour empêcher une spéculation qui aurait consisté à faire venir d'Italie la plus grande quantité de coupons possible pour la présenter à l'encaissement à l'étranger, afin de bénéficier de la différence du change ou de la prime de l'or.

Au contraire l'affidavit anglais en matière d'income-tax est une mesure exclusivement fiscale, qui mérite d'autant plus d'être signalée qu'elle a fait l'objet, en 1910, de profondes modifications.

Avant 1910 la situation était la suivante : il y avait lieu de distinguer tout d'abord les coupons des titres *anglais* encaissés par des étrangers non résidant dans le Royaume-Uni, — et ceux des titres *étrangers ou coloniaux* encaissés en Angleterre par des étrangers n'y résidant pas.

1° Pour les premiers (titres *anglais* appartenant à des étrangers non résidants), il fallait sous-distinguer : *a*) les fonds publics (cédule C) jouissaient d'une immunité complète moyennant la production d'un affidavit, c'est-à-dire d'une déclaration d'un officier public ou ministériel certifiant que les titres appartenaient bien à des étrangers ; si les titres étaient déposés dans le Royaume-Uni, la déclaration était souscrite par le dépositaire lui-même, qui prenait envers le fisc l'engagement de rembourser le montant des exemptions en cas de fraude reconnue. L'affidavit contenait au verso un bordereau détaillé

des titres, avec l'indication des époques d'échéance des coupons, les noms et adresses des propriétaires ou dépositaires. Cette formalité une fois remplie, l'income-tax retenu sur les coupons était intégralement remboursé. — *b*) Pour les revenus de titres britanniques compris dans la cédule D (revenus industriels et commerciaux), les étrangers jouissaient seulement du droit commun, c'est-à-dire qu'ils avaient droit à certaines déductions et réductions : lorsque le revenu total qu'ils tiraient de ces titres britanniques était inférieur à 160 livres sterling, ils étaient complètement exempts ; de 160 à 400 livres de revenu, on déduisait 160 livres ; de 400 à 500 livres, on déduisait 150 livres ; de 500 à 600 livres, 120 livres ; de 600 à 700 livres, 70 livres ; enfin au-dessus de 700 livres, les étrangers étaient assujettis au plein tarif. Ces déductions et réductions étaient accordées, sans affidavit, à condition seulement de prouver que le revenu britannique ne dépassait pas les chiffres sus-indiqués.

2° En ce qui concerne les titres *étrangers ou coloniaux* dont les coupons s'encaissent à Londres, les étrangers non résidant en Angleterre qui avaient des titres de cette nature en dépôt dans des banques britanniques ou qui allaient toucher leurs coupons dans ce pays, bénéficiaient, sans distinction entre les fonds publics et les autres valeurs, du remboursement intégral de l'income-tax perçu moyennant la production d'un affidavit.

Les exemptions, déductions et modérations accordées aux étrangers avaient donné lieu à des fraudes ; le fisc anglais, étant obligé de recevoir des réclamations faites par des personnes inconnues devant des autorités inconnues, ne pouvait en contrôler sérieusement le bien fondé. En 1877 les réclamations étaient au nombre de 200 ; en 1887 il y en avait 1.000 ; en 1897, 8.300 ; en 1901, 13.700 ; en 1903, 20.000. Devant la difficulté de réprimer les fraudes, la Commission instituée en 1904 par Lord Ritchie pour rechercher les réformes à apporter à l'income-tax, avait, dans son rapport déposé en 1905, demandé vivement l'abolition des exemptions, déductions et réductions accordées sur les revenus de titres britan-

niques appartenant à des étrangers. Cette proposition fut reprise par M. Lloyd George et incorporée au projet de loi des finances pour 1909-1910 ; dans l'exposé des motifs présenté le 29 avril 1909 à la Chambre des Communes constituée en comité des voies et moyens, M. Lloyd George fit valoir que l'immense majorité des personnes n'habitant pas le Royaume-Uni qui obtenaient des exemptions, déductions et réductions sur leurs revenus britanniques étaient des capitalistes qui, s'ils avaient résidé en Angleterre, n'auraient pas pu en bénéficier : ceux en effet qui, n'étant pas Anglais, possèdent des valeurs britanniques ont généralement un ensemble de revenus élevé (1). L'article 71 du Finance Act du 29 avril 1910 fut en conséquence voté dans les termes suivants :

« 1. — Aucune exemption, aucune réduction ou déduction régissant l'income-tax et résultant en tout ou en partie du revenu de toute provenance qu'une personne peut avoir, ne sera accordée que si la personne qui demande l'exemption, la réduction ou la déduction réside dans le Royaume-Uni, à moins qu'elle ne soit ou n'ait été employée au service de la Couronne ou d'une société de missionnaires à l'étranger, ou au service de l'un des Etats sous le protectorat de la Couronne britannique, ou à moins qu'elle ne réside dans l'île de Man ou dans les îles Normandes, ou à moins encore qu'elle ne justifie aux commissaires qu'elle réside à l'étranger pour raison de santé, — auxquels cas elle aura droit aux mêmes exemptions, déductions ou réductions que si elle résidait dans le Royaume-Uni, le revenu total provenant de toute source étant calculé en comprenant tout revenu imposable ou non à l'income-tax.

» 2. — L'income-tax ne sera pas exigible à raison des intérêts ou dividendes des titres d'un Etat étranger ou d'une possession britannique payables dans le Royaume-Uni, s'il est prouvé à la satisfaction des commissaires que la personne possédant ces titres et ayant droit aux intérêts et

(1) Cf. *Bull. Stat. adm. Enreg.*, 1909, p. 283.

dividendes y afférant ne réside pas dans le Royaume-Uni, exception faite des cas où la présente loi ou toute autre loi prescrit qu'il ne sera accordé ni déduction ni remboursement pour l'income-tax sur les intérêts ou dividendes d'un Etat étranger ou d'une possession britannique payables dans le Royaume-Uni. — La réduction d'income-tax accordée par le présent article sera accordée par les commissaires soit par voie de déduction soit par voie de remboursement, et ce sur demande qui devra leur être faite à cet effet dans un délai de six mois à partir de la fin de l'année pour laquelle l'income-tax aura été imposé (1). »

Si nous interprétons exactement ce texte qui est loin d'être clair, la situation est depuis 1910 la suivante : 1° pour les titres *anglais* possédés par des personnes qui n'habitent pas en Angleterre, aucune exemption n'est plus possible en ce qui concerne les fonds publics pour lesquels l'affidavit est supprimé, et aucune déduction ni réduction n'est plus accordée pour les autres valeurs britanniques ; 2° les titres *étrangers et coloniaux* dont les coupons sont encaissés en Angleterre par des personnes n'habitant pas le Royaume-Uni continuent, qu'il s'agisse de fonds publics ou de valeurs ordinaires, à bénéficier d'une immunité totale moyennant la production d'un affidavit (2).

La tendance bien nette des législations fiscales modernes est à la suppression des affidavits et à la taxation du revenu des titres indigènes sans distinction entre ceux qui appartiennent à des nationaux et ceux qui sont placés à l'étranger : le projet Caillaux notamment n'organise aucun affidavit. C'est évidemment le seul moyen d'empêcher la fraude des porteurs nationaux ; seulement on tend alors à des doubles emplois contraires à toute équité, les capitalistes pouvant être soumis à l'impôt sur le revenu à la fois dans leur pays et dans celui où ont été émis les titres qu'ils possèdent : si nous supposons

(1) Texte du Finance Act de 1910 dans le *Bull. Stat. min. Fin.*, tome LXVIII, pp. 222, 353 et 461.

(2) Cf. A. Aupetit, La nouvelle législation anglaise sur les titres appartenant à des étrangers, *Revue Economique Internationale*, 1909, III, p. 341.

le projet Caillaux en application, un capitaliste français qui posséderait de la rente anglaise, en admettant que l'income-tax soit de 5,80 % (chiffre de 1910), se verrait retenir en Angleterre, sans exonération possible, 5 fr. 80 sur 100 francs de revenu, et sur 94 fr. 20, revenu brut restant, il devrait être taxé en France à 5 %, en sorte que finalement il ne toucherait que 89 fr. 49. Pour supprimer une fraude des porteurs nationaux, on crée une injustice certaine à l'encontre des porteurs étrangers et on incite ceux-ci, qui ne peuvent plus échapper à la retenue de l'impôt dans le pays d'origine des titres, à y échapper dans leur propre pays en allant toucher leurs coupons au dehors. C'est à la répression de cette seconde fraude que nous arrivons maintenant.

II. Le problème le plus grave que soulève à l'heure actuelle l'évasion fiscale en matière d'impôt sur le revenu des valeurs mobilières consiste, — non plus, pour les législations de plus en plus rares qui accordent un traitement de faveur aux porteurs étrangers des valeurs nationales jouissant d'un marché extérieur, à empêcher les porteurs indigènes de profiter abusivement de ce traitement de faveur, — mais, pour les législations de plus en plus nombreuses (1) qui frappent les porteurs nationaux de valeurs étrangères, à empêcher ceux-ci d'éluder l'impôt en allant toucher leurs coupons au dehors ou même en y laissant leurs titres en dépôt (2).

(1) Nous savons que la question ne se pose pas dans le système forfaitaire français actuel; en Italie, devant la complexité du problème, on n'a fait porter l'impôt sur les revenus de la richesse mobilière que sur les revenus des titres italiens.

(2) Soutenir, comme l'a fait M. Paul Leroy-Beaulieu (L'exode et l'extradition des capitaux, *Econ. franç.*, 1907, II, p. 153; La fiscalité nouvelle sur les dépôts de titres à l'étranger, *ibid.*, 1908, I, p. 441) que, quand des capitalistes achètent à l'étranger des valeurs étrangères et les laissent en dépôt dans des banques étrangères, le fisc de leur pays ne serait fondé à leur réclamer aucun impôt sans commettre une spoliation, c'est en revenir à la théorie, reconnue aujourd'hui insuffisante, qui justifie l'impôt par un service rendu. Mais si la taxation nous paraît un droit incontestable, toute la question est de savoir si elle peut être efficacement assurée et si les mesures inquisitoriales qui l'accompagneraient nécessairement ne provoqueraient pas une recrudescence d'évasion des capitaux qui serait plus funeste au pays que la fraude.

En étudiant les dispositions du projet Caillaux, plus sévères sur ce point qu'aucune des législations existantes, nous avons par anticipation donné une idée suffisante de la nature et de la valeur des mesures proposées pour réprimer ce second genre de fraudes, mesures qui consistent nécessairement dans l'organisation d'une surveillance du mouvement international des valeurs mobilières. Grâce aux répertoires rendus obligatoires par le projet pour les succursales des établissements financiers français à l'extérieur et pour les succursales des banques étrangères en France, on espère que le fisc arriverait à connaître les valeurs déposées à l'étranger ; d'autre part on astreindrait les contribuables à déclarer les coupons touchés par eux à l'étranger, sous peine d'une confiscation pouvant aller jusqu'aux deux tiers du revenu fraudé. Nous avons montré que ces mesures seraient illusoires : les banques étrangères ne se feraient pas faute de développer le système des « pèlerins » ; et si les fraudeurs s'adressaient directement aux établissements étrangers sans passer par leurs succursales en France, ce qu'ils ne manqueraient pas de faire, ces dispositions n'auraient absolument aucun effet. Pour que cette sorte de « filature » fiscale du contribuable fût efficace, il faudrait qu'on n'hésitât pas à aller jusqu'à violer le secret de la correspondance ou à entretenir dans les banques étrangères des agents secrets chargés de dénoncer au fisc les capitalistes fraudeurs.

Les valeurs internationales dont on peut toucher les coupons sur un certain nombre de places semblent donc, par leur nature même, devoir se soustraire à l'impôt sur le revenu sans que l'administration puisse trouver, dans les pouvoirs que lui donne une législation exclusivement nationale, le moyen de déjouer toutes les fraudes. Cependant le fisc ne pourrait-il pas trouver une garantie, indirecte en quelque sorte, dans le contrôle des successions ? Si ce contrôle est efficace, les valeurs que le contribuable a dissimulées pendant sa vie seront découvertes à sa mort : on pourra donc répéter contre la succession tous les droits qui auraient dû être perçus sur les revenus du *de cujus* de son vivant dans

la mesure où ces droits ne sont pas prescrits ; d'autre part la nature et l'importance des héritages recueillis fourniront de précieuses indications sur la fortune des héritiers et permettront de réprimer des fraudes ultérieures. C'est donc dans la répression de l'évasion successorale que se trouve la clé du fonctionnement de l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères (1), et nous sommes amenés à nous demander si cette répression est possible, à la fois pour garantir indirectement la perception de l'impôt sur le revenu et pour assurer le recouvrement des droits de mutation par décès.

Les moyens dont les administrations fiscales disposent pour réprimer la fraude successorale dépendent des pouvoirs que leur accorde leur loi nationale pour redresser les inexactitudes dans les déclarations ; on peut à cet égard distinguer plusieurs systèmes :

1° En Allemagne le système adopté aboutit en fin de compte à la taxation d'office, le montant de la succession pouvant être fixé par l'administration sauf preuve contraire du contribuable. En effet, l'article 43 de la loi impériale sur les successions du 3 juin 1906 (2) est ainsi conçu : « Si le bureau de l'impôt sur les successions hésite à reconnaître comme exacte la déclaration du contribuable relativement à l'impôt, il doit le faire savoir à celui-ci en indiquant les points contestés et en fixant un délai pour la contre-déclaration. Si la contre-déclaration n'est pas faite dans le temps prescrit ou si les négociations ne mènent pas à un accord, le bureau de l'impôt sur les successions *est autorisé à fixer lui-même en toute liberté* la valeur des biens et à prélever l'impôt d'après cette valeur. Les frais des évaluations sont à la charge du contribuable quand la valeur fixée dépasse les indications du contribuable de plus d'un tiers ; les frais ainsi payés seront restitués si, par voie administrative ou par voie légale, la valeur est abaissée à un chiffre pour lequel l'obligation de

(1) Cf. Ed. Allix, *Rev. Econ. pol.*, 1908, tome XXII, p. 619. — Cf. Lettre de M. Aimond précitée.

(2) *Bull. Stat. adm. Enreg.*, 1907 (tome XI), p. 239.

payer les frais n'existe pas ». Les éléments d'information nous font défaut pour savoir quel usage le fisc allemand fait de ce droit que la loi lui confère ; mais on conçoit à quel arbitraire aboutirait un pareil système appliqué par une administration qu'animerait l'esprit de fiscalité à outrance. D'ailleurs les droits de succession sont beaucoup plus modérés en Allemagne qu'en Angleterre et surtout qu'en France, et ils ne frappent pas les successions en ligne directe ;

2° En France, le régime actuel pourrait être appelé celui de la déclaration contrôlée : la déclaration sert de base et c'est à l'administration à faire la preuve des fraudes qu'elle découvre, cette preuve ne pouvant résulter que d'une procédure écrite ;

3° Enfin en Angleterre on a pensé trouver des garanties efficaces contre la fraude dans la concordance étroite du droit civil et de la législation fiscale. Le droit anglais prévoit pour l'administration et la liquidation de toute succession la nomination d'un *trustee* ou administrateur, et les bénéficiaires de la succession ne peuvent obtenir la délivrance qu'après que la déclaration (*affidavit*) a été homologuée par la *Probate Division* de la *Higt Court of Justice :* or celle-ci est informée de la consistance détaillée de la succession que l'affidavit doit contenir, et les affidavits étant consignés sur des registres ouverts au public, le *Board of Inland Revenue* en a nécessairement connaissance.

C'est principalement du régime anglais que se sont inspirés les projets qui ont été déposés en France pour assurer, par des modifications au régime civil actuel des successions, la répression de l'évasion successorale. Ces projets sont de trois sortes : 1° serment fiscal ; 2° restriction apportée à la saisine en ce qui concerne les valeurs déposées dans les banques étrangères ; 3° restriction à la qualité même d'héritier.

1° *Serment fiscal*

L'idée du serment décisoire transporté dans le domaine fiscal remonte à une proposition déposée le 4 novembre 1907

à la Chambre par M. Ch. Dumont (1). L'institution projetée aurait fonctionné de la manière suivante : si les documents que l'administration de l'Enregistrement possède et les moyens d'investigation dont elle dispose « ne lui révèlent qu'un actif mobilier peu important, alors que, d'après le genre de vie que le défunt avait adopté, d'après la commune renommée, il est à présumer qu'il possédait une fortune mobilière supérieure à celle déclarée, l'administration serait autorisée à déférer le serment à un ou plusieurs héritiers ; si le serment est prêté, les choses resteraient en l'état : mais si ultérieurement il est constaté que des fraudes ont été commises volontairement, le serment prêté aurait le caractère de faux serment, et des poursuites correctionnelles pourraient être intentées ». La proposition était en conséquence formulée dans les termes suivants :

Article premier. — L'administration de l'enregistrement est autorisée à assigner, sans constitution d'avoué, dans les cinq ans de la déclaration, les héritiers, donataires et légataires, leurs maris, tuteurs, curateurs ou administrateurs légaux, à comparaître en personne, à jour fixe, devant le Tribunal civil de première instance de l'arrondissement dans la circonscription duquel se trouve le bureau où la déclaration a été passée, pour leur déférer le serment sur le point de savoir si cette déclaration est exacte et complète. — Cet ajournement conclura à ce qu'à défaut de serment prêté ou en cas de non-comparution, la partie soit condamnée au paiement d'une somme fixée dans l'exploit, à laquelle l'administration arbitrera les droits simples et les droits en sus exigibles en raison de l'importance des valeurs présumées omises. Cette assignation pourra être donnée à tout héritier solidaire intéressé à la déclaration souscrite, ou à son représentant légal, quand bien même il ne l'aurait pas personnellement passée. Elle énoncera, sous forme d'avis, l'article 7 de la présente loi. — Préalablement à l'assignation, le préposé de l'enregistrement présentera requête au président du Tribunal pour faire fixer la date à laquelle le serment sera reçu.

Art. 2. — En cas de non-comparution au jour fixé, le Tribunal donnera défaut contre la partie, laquelle sera réassignée au jour fixé par le jugement. — L'exploit de réassignation sera, à peine de nullité, signifié dans les quinze jours de la date du jugement constatant la non-comparution.

Art. 3. — Si la partie refuse de prêter serment ou si, réassignée, elle

(1) *Officiel*, doc., Chambre, session extraordinaire, 1907, n° 1288, p. 40.

ne comparaît pas au jour fixé, le Tribunal condamnera la partie au paiement de la somme à laquelle l'administration aura arbitré les droits dûs et aux dépens. Ce jugement ne sera susceptible ni d'opposition, ni d'appel et sera exécutoire par provision.

Art. 4. — Si la partie refuse de prêter serment, mais offre de passer une déclaration complémentaire, le Tribunal lui donnera acte de son offre, mais la condamnera au paiement des droits arbitrés par le préposé de l'administration et aux dépens, conformément aux dispositions de l'art. 3. Toutefois la condamnation ainsi prononcée deviendra caduque pour les droits, si la déclaration offerte est souscrite dans le mois de la signification du jugement. Cette nouvelle déclaration pourra être contrôlée comme la précédente par la voie du serment déféré dans les conditions prévues dans les articles qui précèdent et dans le présent article.

Art. 5. — Si la partie prête serment, le Tribunal lui en donnera acte et l'administration sera condamnée aux dépens.

Art. 6. — Si plusieurs héritiers solidaires ayant été assignés, les uns prêtent le serment et les autres offrent de passer une déclaration complémentaire, il sera prononcé contre ces derniers comme il est dit à l'article 4. L'administration supportera les dépens au regard des parties qui auront prêté serment.

Les parties qui auront prêté serment seront poursuivies en exécution de l'art. 7 ci-après, au cas où l'omission, reconnue par les cohéritiers, est établie contre eux dans les termes de l'article 8.

Art. 7. — Lorsque, dans les cinq années qui suivront la prestation du serment, des omissions auront été constatées dans la déclaration à la suite de laquelle le serment aura été prêté, la partie pourra être citée devant le Tribunal correctionnel par un exploit signifié à la requête de l'administration de l'enregistrement. Si les omissions ont été volontairement commises, cette partie sera condamnée aux peines que l'art. 366 du Code pénal édicte contre le faux serment en matière civile. L'article 463 du Code pénal ne sera pas applicable.

Art. 8. — Seront présumées avoir été commises volontairement, sauf preuve contraire, les omissions d'argent comptant, de billets de banque, de titres de rentes et obligations sur l'Etat français, actions et obligations de sociétés et compagnies françaises au porteur, de fonds publics, actions, obligations, parts d'intérêts, créances et généralement de toutes valeurs mobilières étrangères au porteur ou nominatives, d'obligations hypothécaires au porteur, de fonds en dépôt ou en compte courant dans des maisons de banque, de billets simples, d'effets de commerce, — à moins que l'existence de ces valeurs dans la succession n'ait été constatée par un inventaire de l'hérédité, par un partage ou tout autre acte soumis à l'enregistrement avant la déclaration, ou encore par des actes de dépôt ou de comptes ouverts au nom du défunt dans des établissements soumis aux investigations des agents de l'administration de l'enregistrement.

Art. 9. — Toutes les omissions, même celles qui auront donné lieu à des condamnations prononcées par application de l'article 366 du Code pénal, seront frappées d'un droit simple et d'un droit en sus de mutation par décès.

Art. 10. — Ne peut faire l'objet de remises gracieuses aucune partie du droit en sus compris dans les condamnations prononcées contre le contribuable en exécution des articles 3 et 4. Ne peuvent non plus être remis les droits en sus à la charge d'un redevable qui aura subi une condamnation correctionnelle par application de l'article 6 précité.

Art. 13. — La présente loi sera applicable aux déclarations passées depuis moins de cinq ans avant sa promulgation (1).

Cette proposition fut incorporée par M. Caillaux, ministre des Finances, dans le projet de budget pour 1909, et elle forma les articles 23 à 35 de la loi de finances présentée par le gouvernement. M. Caillaux y avait apporté quelques modifications, notamment l'article 31 portait le délai de prescription de 5 ans de la proposition Dumont (art. 7) à dix ans, et les circonstances atténuantes étaient reconnues applicables sous cette réserve que la peine de l'emprisonnement ne pouvait pas être inférieure à quinze jours (2).

La Commission du budget de la Chambre estima avec raison que, dans des conditions aussi exorbitantes du droit commun, avec un tel arbitraire et des pénalités si excessives, la proposition, juridiquement, ne résistait pas à l'examen et le ministre la retira (3). La Commission du budget se borna à introduire dans le projet de budget une disposition autorisant l'administration à faire la preuve des fraudes par tous les moyens, y compris le serment : la jurisprudence actuelle maintenant d'une manière constante que l'administration ne peut faire la preuve des fraudes que par une procédure écrite, c'eût été l'admission du serment comme mode de preuve, mais la suppression des pénalités excessives propo-

(1) Les articles 11 et 12 étaient relatifs aux dons manuels.

(2) *Officiel*, Chambre, documents, session ordinaire 1908, annexe n° 1709, pp. 363, 367, 368 et 392.

(3) Rapport général sur le budget de 1909, séance du 13 juillet 1908, annexe n° 2036, p. 691.

sées par M. Ch. Dumont et après lui par le ministre des Finances.

Une disposition analogue figurait dans le projet de loi voté par la Chambre en 1896 et établissant l'impôt progressif sur les successions. Mais le Sénat l'avait repoussée en 1901 et il rejeta de même la proposition de la Commission de la Chambre pour le budget de 1909 (1).

Aussi bien il ne semble pas que le serment fiscal soit de nature à empêcher la fraude, et ce que nous avons dit des affidavits montre que ces affirmations sur l'honneur n'ont pas eu grand effet dans les pays qui les ont employées pour assurer la sincérité des déclarations en matière d'impôts ; il est certain qu'un serment pèsera fort peu sur la conscience des gens décidés à frauder s'ils ont l'assurance qu'on ne peut pas en contrôler l'exactitude. Le serment fiscal ne pourrait, et c'est ce qu'avait compris M. Ch. Dumont, agir que par intimidation, à la condition d'être entouré de peines draconiennes en cas de fausseté reconnue : mais alors, toute son efficacité est subordonnée au point de savoir si l'administration possède des moyens d'investigation et de contrôle suffisants pour démontrer cette fausseté, en sorte que par lui-même le serment fiscal ne sert absolument à rien, puisque pour qu'il soit efficace il faut qu'on puisse démontrer sa fausseté, et que, pour faire cette preuve, il faut du même coup pouvoir faire celle de la fraude par la dissimulation de laquelle il est entaché. Quant à présumer, comme le faisait dans certains cas la proposition Charles Dumont, la fausseté du serment, c'est édicter un renversement de la preuve dont l'arbitraire est condamné aussi bien par les prescriptions de l'équité que par les principes du droit.

2° *Restriction à la saisine*

Le 12 mars 1908, M. Caillaux, ministre des Finances, déposait à la Chambre des députés un projet de loi qui résultait

(1) Décision de la Commission sénatoriale du 21 déc. 1908.

des travaux d'une Commission présidée par M. Lyon-Caen et dont le texte était le suivant (1) :

« Projet de loi sur le contrôle, dans les successions, des valeurs déposées à l'étranger :

Article premier. — Dans tous les cas où une succession ouverte en France et régie par la loi française comprend des fonds publics, actions, obligations, parts d'intérêts, créances et généralement des valeurs mobilières de quelque nature que ce soit, déposées ou existant à l'étranger, les héritiers légitimes et naturels, l'époux survivant appelé à la succession à défaut de parents au degré successible, les héritiers à réserve en concours avec les légataires universels, les légataires universels ou des donataires universels de biens à venir quand il n'y a pas d'héritiers réservataires, ne peuvent justifier de leurs qualités et se faire remettre lesdites valeurs par tous tiers détenteurs, dépositaires ou débiteurs, qu'à la condition d'avoir préalablement obtenu un envoi en possession légale spécial de ces valeurs.

Cet envoi en possession est prononcé sur requête par ordonnance du président du Tribunal de première instance dans le ressort duquel la succession s'est ouverte. Cette ordonnance contient l'énumération des créances et valeurs successorales mentionnées dans le paragraphe précédent; elle est visée pour timbre et enregistrée gratis.

Le jugement d'envoi en possession rendu au profit du conjoint survivant en vertu de l'art. 770 C. civ. peut contenir ladite énumération; il en est de même de l'ordonnance rendue dans le cas prévu par l'art. 1008 C. civ.

Les dispositions de l'art. 5 de la loi du 28 décembre 1895 ne s'appliquent pas aux énonciations de valeurs mobilières faites dans l'ordonnance ou le jugement prononçant l'envoi en possession de ces valeurs.

Art. 2. — Les héritiers, légataires ou donataires qui n'auront pas déclaré, dans les délais prescrits par l'art. 24 de la loi du 22 frimaire an VII, les valeurs mobilières successorales de toute nature déposées ou existant à l'étranger et qui en auront pris possession sans s'être conformés aux prescriptions de l'article précédent seront passibles d'une amende égale au quart de la valeur des biens non déclarés, sans addition de décimes.

Cette amende, qui sera recouvrée comme en matière d'enregistrement, sera payée solidairement par les contrevenants sauf à la répartir entre eux dans la proportion de leurs droits héréditaires.

Art. 3. — Dans les inventaires et dans les actes de notoriété destinés à établir les qualités des ayants droit à une succession, mention devra être faite de l'obligation qui incombe à ceux-ci d'obtenir l'envoi en possession spécial prévu à l'article premier pour justifier de leurs qualités et se faire remettre les créances et valeurs successorales déposées ou exis-

(1) *Bull. Stat. adm. Enreg.*, 1908, p. 40.

tant à l'étranger ; il ne pourra être délivré aucun extrait desdits actes sans que cette mention y soit reproduite. Tout officier public ou ministériel qui aura contrevenu aux dispositions du présent article sera passible personnellement d'une amende de 100 francs en principal. »

Dans l'exposé des motifs de ce projet, M. Caillaux déclarait que l'établissement étranger qui consentirait au retrait des valeurs déposées dans ses caisses par des capitalistes français, sans que l'envoi en possession spécial ait été produit, s'exposerait à des actions en revendication en se libérant entre les mains de personnes qui ne possèderaient pas, aux yeux de leur loi nationale, qualité pour donner décharge ; il affirmait que pareilles responsabilités ne seraient assumées par aucune maison de banque solide et respectable.

3° *Restriction à la vocation héréditaire*

Le projet ci-dessus fut examiné par la Commission de législation fiscale de la Chambre qui le modifia. Le nouveau texte, déposé le 18 novembre 1908, n'était d'ailleurs, dans ses trois premiers articles, que la reproduction presque littérale du projet ministériel ; mais la Commission y ajoutait les deux articles suivants :

« Art. 4. — Les contraventions à l'article premier de la présente loi donneront ouverture contre les tiers détenteurs, dépositaires ou débiteurs étrangers, à une action en responsabilité au profit de tout intéressé.

Art. 5. — Si l'héritier, le légataire ou le donataire appelé à recueillir les biens déposés ou existant à l'étranger, ne remplit pas, dans les deux ans de l'ouverture de la succession, les formalités requises par l'article premier, tout successible pourra, aussitôt après l'expiration de ce délai, le mettre en demeure d'avoir à accomplir ces formalités. Cette mise en demeure, qui sera faite par acte d'huissier, contiendra l'énumération des valeurs pour lesquelles l'envoi en possession devra être demandé.

A compter de la date de cette mise en demeure, les héritiers, donataires ou légataires auront un délai, savoir : les premiers appelés, de six mois, les appelés en seconde ligne de neuf mois, les appelés en troisième ligne de douze mois, et ainsi de suite à raison d'une augmentation de délai de trois mois par degré, pour remplir les formalités prévues par l'article premier. Faute par eux d'avoir accompli ces formalités dans lesdits délais, l'envoi en possession sera prononcé au profit du requérant, qui sera censé avoir succédé seul et immédiatement au défunt pour tous les biens et valeurs spécifiés dans l'exploit de mise en demeure. »

A la suppression de la saisine et à la nécessité d'un envoi en possession spécial pour les fonds et valeurs déposés à l'étranger, le projet de la Commission de législation fiscale ajoutait donc la suppression éventuelle de la vocation héréditaire de l'héritier coupable de fraude, et l'attribution des biens non déclarés au successible de rang ultérieur qui aurait dévoilé cette fraude : un parent quelconque, non appelé à l'hérédité, pourrait sommer l'héritier en première ligne de faire la déclaration des biens expatriés, et, au cas où cette sommation resterait sans effet. il aurait le droit de faire lui-même la demande d'envoi en possession et serait alors substitué aux droits du premier appelé sur les biens non déclarés.

Dans le rapport présenté à l'appui de ce projet (1), M. Charles Dumont déclarait que le Parlement et le gouvernement français se trouvent en présence de l'alternative suivante : ou renoncer à toutes nos taxes sur les valeurs mobilières, tout au moins les alléger au point que la tentation de s'y soustraire ne vaille pas les désagréments d'une correspondance avec l'étranger ; personne, disait-il, n'y peut songer ; — ou bien amener les banques étrangères à connaître les lois fiscales françaises et à les respecter. Le rapporteur proposait qu'on employât pour arriver à ce résultat le seul moyen d'action, encore inusité d'ailleurs, dont le fisc français dispose actuellement sur les banques étrangères : les faire condamner par défaut quand elles ouvrent des comptes joints occultes à des Français, et saisir les fonds qu'elles ont en dépôt chez leurs correspondants en France. Passant ensuite à l'explication du projet, M. Charles Dumont montrait que, tandis que celui du gouvernement ne restreignait que la saisine, celui de la Commission subordonnait la qualité d'héritier à une condition résolutoire, et créait une sorte de présomption légale de recel pour le cas où la remise des valeurs déposées à l'étranger était obtenue sans ordonnance d'envoi en possession ; la banque étrangère qui aurait laissé opérer

(1) *Journal off.*, doc. parl., Chambre, session extraordinaire 1908, annexe n° 2115, p. 90.

le retrait contrairement à la loi nouvelle devrait payer une seconde fois entre les mains de l'héritier substitué au fraudeur. M. Ch. Dumont estimait qu'aucun tribunal étranger ne pourrait refuser l'exequatur au jugement d'un tribunal français condamnant la banque étrangère à payer une seconde fois, car la loi proposée n'aurait rien de contraire à l'ordre public étranger et aucun tribunal des nations voisines ne ferait passer les intérêts de quelques banques complices de fraudes successorales avant les principes de la courtoisie internationale ; si par impossible les tribunaux étrangers refusaient d'appliquer la loi projetée, le gouvernement français aurait son devoir tout tracé : ce serait de s'adresser à la Cour de la Haye. « L'émigration fiscale, concluait le rapport, est un péril pour tous les intérêts des particuliers et de l'Etat : elle n'a pour but que d'éluder toutes les prescriptions relatives à la réserve, à la quotité disponible, aux droits des créanciers que les lois civiles et fiscales ont voulu sauvegarder. Dans une libre démocratie où tous les impôts sont votés par les représentants du peuple dans l'intérêt de la défense, de l'outillage et de la solidarité nationale, le refus de payer la juste part de contribution que les lois imposent apparaît comme une forme de l'insurrection et de la désertion... Toutes les nations sont intéressées à ce que l'égoïsme anarchiste du capitaliste rebelle aux lois civiles et fiscales de son pays soit contenu... La loi qu'on va lire, en même temps qu'elle limite la vocation héréditaire par une condition résolutoire, fait appel à l'intérêt personnel des successibles de degré subséquent pour découvrir et punir la fraude de l'ayant droit, premier appelé à une succession, à une donation ou à des legs, qui aurait reçu sans déclaration un certain nombre de valeurs successorales déposées à l'étranger. Par cette seule disposition, tant est violent chez le plus grand nombre le désir d'obtenir un héritage, notre loi est capable d'empêcher les remises occultes de valeurs mobilières et, partant, de couper court à l'émigration fiscale. La responsabilité des établissements étrangers logiquement engagée par les principes de ce projet, est une garantie supplémentaire... Aucun Etat étran-

ger n'accepterait que ses tribunaux mettent de parti-pris en échec notre loi. Pour punir l'égoïsme anarchique dont toutes les nations avancées en civilisation souffrent, il est bon de faire jouer les ressorts de l'intérêt privé en même temps que de faire appel aux principes du droit commun des nations ».

On peut se demander si pareilles exagérations de langage dans un rapport officiel n'ont pas précisément pour effet de pousser à l'évasion que l'on prétend empêcher ; elles fournissent en tout cas des arguments faciles aux financiers qui, ayant besoin des capitaux français, répandent dans la clientèle capitaliste la crainte de menaces dirigées contre la richesse acquise.

M. Caillaux, ministre des Finances, avait incorporé le projet de la Commission de législation fiscale, comportant envoi en possession spécial pour les valeurs déposées à l'étranger et restriction éventuelle de la vocation héréditaire, dans le projet de loi portant fixation du budget général de l'exercice 1910, présenté à la Chambre des députés le 18 juin 1909 (1) ; dans l'exposé des motifs, il estimait que les évasions fiscales, plus importantes en France qu'en Angleterre, provenaient surtout de « telles dispositions du Code civil » auxquelles il opposait le système britannique si conforme aux intérêts du Trésor ; il incriminait surtout l'adage « Le mort saisit le vif », ou plutôt l'article 724 qui en est la traduction juridique et qui permet à tout héritier naturel d'entrer *de plano* en possession. Il demandait le vote des dispositions élaborées par la Commission de législation fiscale, et il ajoutait : « Mais il faut aller au delà : il faut envisager la suppression complète de la saisine, tout au moins l'obligation de l'inventaire après décès. A ces fins nous constituons, d'un commun accord avec M. le Garde des Sceaux, une Commission qui aura pour mission d'établir une liaison plus étroite entre le droit civil et le droit fiscal et de donner à l'administration les garanties dont elle a besoin. Nous comptons être à même de soumettre prochainement à votre approbation les dispositions législatives qui

(1) *Journ. off.*, doc. parl., Chambre, 1909, p. 574, ann. n° 2570.

nous paraîtront utiles et qui sont dictées à la fois par l'intérêt du Trésor et par le souci de la moralité publique ». En conséquence, par arrêté du 4 juillet 1909 (*Offic.* du 5), M. Caillaux, ministre des Finances, instituait une Commission « chargée de l'étude des mesures propres à réaliser la concordance entre les règles du droit civil et les prescriptions du droit fiscal en vue d'assurer le contrôle des déclarations de successions ». Cette Commission, dite Commission des jurisconsultes, à laquelle on donnait le pouvoir d'élaborer les modifications les plus graves à nos lois civiles, se distinguait par la prédominance donnée à l'élément administratif, car elle ne comprenait qu'un juriste sur huit membres.

M. Cochery, devenu ministre des Finances, retira du projet de budget pour 1910 les dispositions que son prédécesseur y avait insérées touchant l'envoi en possession spécial.

Sans insister sur ce qu'a de condamnable cette tendance à laisser à des commissions de législation *fiscale* le soin d'élaborer des modifications aussi graves à nos lois civiles, et à vouloir insérer dans des lois budgétaires votées hâtivement des dispositions rédigées sans le concours de juristes, envisageons les dispositions projetées en elles-mêmes. De ce projet, « dicté par le souci de la moralité publique », on a pu dire très exactement qu'il était la reconnaissance par les lois de la délation comme nouveau moyen normal d'acquisition de la propriété (1). On espère que parmi les douze degrés de successibles, il y en aura toujours un, « tant est violent chez le plus grand nombre le désir d'obtenir un héritage », pour dénoncer la fraude du premier appelé ; ce qu'on appelle par euphémisme « faire jouer les ressorts de l'intérêt privé », c'est pousser dans les familles aux plus honteuses compéti-

(1) Depuichault. *Loc. cit.*, p. 240. — Il n'est pas sans intérêt de rappeler qu'en novembre 1907, dans l'exposé des motifs de son projet de loi sur le serment fiscal, M. Charles Dumont lui-même s'exprimait ainsi : « L'Espagne a cru devoir faire appel aux dénonciateurs révélant l'existence de valeurs mobilières omises et leur attribue, à titre de prime, le tiers de l'amende infligée aux contrevenants... Le système proposé... ne répugne pas à nos mœurs comme le système de la délation organisé en Espagne ». *Officiel*, Chambre, doc., sess. extr., 1907, ann. n° 1288, p. 41.

tions, c'est encourager les parents, avant même la mort de l'intéressé, à lutter de ruse pour s'assurer, en fouillant dans ses papiers, la preuve de ses dépôts à l'étranger. Autant qu'on désapprouve la fraude, on ne peut donner son assentiment à de semblables procédés de répression que l'intérêt même du Trésor ne saurait rendre moins odieux.

Quant à l'institution d'un envoi en possession pour les valeurs déposées à l'étranger, but du projet ministériel primitif, on peut affirmer que cette restriction de la saisine serait par elle-même inefficace. On invoque l'exemple de la législation britannique ; mais il est bien probable qu'en Angleterre même, la nécessité de l'investiture judiciaire ne réussit pas à empêcher la fraude : comment en effet le fisc britannique pourrait-il découvrir que des citoyens anglais, qui ont hérité de valeurs étrangères déposées par exemple dans une banque belge, ne les ont pas fait figurer dans l'affidavit soumis à l'homologation de la Court of Probate ? Les éléments d'information nous manquent sur ce point, mais il est vraisemblable que les titres au porteur, que la législation anglaise a du reste reconnus très tardivement, doivent, par leur nature même, échapper à ce contrôle, de même qu'ils échappent presque partout aux cadres devenus trop étroits des lois civiles. Si en 1908 l'évasion successorale était moins forte en Angleterre qu'en France, la cause doit en être cherchée, non dans les dispositions sur l'envoi en possession par justice, mais dans ce fait que les droits y étaient beaucoup plus modérés, et l'élévation que le Finance Act de 1910 a apportée à ces droits a dû avoir pour conséquence, comme en France les lois de 1901 et 1910, une aggravation de la fraude.

La garantie que l'on croit trouver dans la responsabilité que l'on prétend faire peser sur les banques étrangères, est illusoire. D'une part tous les comptes joints contiennent élection de domicile auprès du tribunal du lieu où siège la banque dépositaire ; on objecte il est vrai que la loi à appliquer est la loi de la succession, donc la loi française : rien n'est moins certain, car si la loi d'une succession mobilière est la loi personnelle du défunt, la loi d'un contrat est celle du lieu

où il a été passé : or, pour la banque étrangère où un dépôt conjoint a été effectué, aucune question de succession ne se pose lors du retrait ; la banque peut même ignorer le décès du cotitulaire du compte, et les questions que soulève le retrait, ayant trait à l'exécution du contrat de dépôt, sont du domaine de la loi et du tribunal étrangers. Obtiendrait-on d'autre part une condamnation en France, que les tribunaux étrangers refuseraient bien souvent l'exequatur ; M. Charles Dumont affirme qu'ils feront respecter la loi française parce que c'est avant tout une loi civile ayant pour but de faire respecter les prescriptions relatives à la réserve et les droits des créanciers du défunt : les tribunaux étrangers ne s'y méprendraient pas, et la lecture du rapport qui accompagne le projet suffirait amplement à les convaincre que c'est une loi fiscale organisant la chasse aux capitaux fugitifs. On soutient que cette loi ne serait pas contraire à l'ordre public étranger : les tribunaux étrangers ne partageraient peut-être pas cet avis ; on peut se demander par exemple si un tribunal allemand ferait passer les dispositions de la loi française avant les prescriptions du Code civil allemand, qui permet au débiteur de plusieurs créanciers solidaires de s'acquitter entre les mains de l'un quelconque d'entre eux nonobstant toute opposition des autres, et qui dispose (loi d'introduction, art. 21) que « l'application d'une loi étrangère est exclue lorsqu'elle serait contraire aux bonnes mœurs ou *au but* (Zweck) *d'une loi allemande* ». On invoque la courtoisie internationale : il est probable que les pays qui manquent de capitaux feront passer le désir de plaire au fisc français après leurs propres intérêts. Quant à employer les moyens de contrainte que préconise M. Ch. Dumont (saisie des dépôts entretenus par les banques étrangères chez leurs correspondants en France), et quant à porter la question devant la Cour de La Haye, ce sont là des solutions extrêmes que le gouvernement français hésiterait, semble-t-il, à employer : la Cour de La Haye n'a pas encore coutume de s'occuper de questions de si peu d'importance au point de vue international, et l'intérêt du gouvernement français lui-même serait de ne pas

provoquer, pour une simple affaire de fraude fiscale, des difficultés avec les nations voisines qui ne sont que trop portées déjà à prendre en mains la défense des agissements de leurs nationaux.

Frappée sans doute par les critiques auxquelles donnait lieu le projet subordonnant la qualité d'héritier à une condition résolutoire en ce qui concerne les valeurs déposées à l'étranger, la Commission extra-parlementaire instituée le 4 juillet 1909 par M. Caillaux élabora un projet qui maintenait l'envoi en possession spécial, mais lui faisait jouer le rôle d'une condition suspensive : les valeurs mobilières déposées à l'étranger seraient à l'état d'hérédité vacante aussi longtemps que l'envoi en possession spécial n'aurait pas été obtenu par l'héritier qualifié pour le demander. Sa vocation étant prescrite seulement au bout de trente ans, l'appelé pourrait pendant tout ce délai solliciter du président du tribunal l'ordonnance qui doit lui permettre de se faire remettre le dépôt, sauf bien entendu à payer les droits en sus dûs à raison de la déclaration tardive ; pendant ce laps de temps de trente ans, les héritiers de degré subséquent ne pourraient rien faire, car ils ne seraient appelés qu'en cas de répudiation de l'héritier le plus proche ; au bout de trente ans faute d'héritiers, la succession tomberait en deshérence (1).

Ce système serait absolument inefficace : en effet, l'établissement étranger dépositaire ne serait même plus retenu par la crainte d'une responsabilité peu probable, mais enfin possible ; comme personne n'est substitué au premier appelé, il n'hésiterait pas, ne courant absolument aucun risque, à remettre le dépôt sans exiger d'ordonnance d'envoi en possession : aucun héritier subséquent ne pourrait survenir et réclamer une seconde restitution.

C'est ce qu'a compris M. Charles Dumont, qui, dans une nouvelle proposition « ayant pour objet de prévenir et de

(1) Ce document, mis au jour le 12 juillet 1910, n'a pas été publié ; nous n'en savons que ce qu'en dit M. Charles Dumont, dans l'exposé des motifs du projet suivant, aux pp. 23 et ss.

réprimer les fraudes en matière d'enregistrement », déposée à la Chambre le 25 octobre 1910 et renvoyée à la Commission de législation fiscale, reprend l'idée de la Commission extraparlementaire, mais change d'une manière essentielle la sanction appliquée à l'héritier qui ne se conformerait pas à la loi dans les deux ans de la dévolution ; ces dispositions forment les articles 9 à 16 de sa proposition (1) :

Art. 9. — Dans tous les cas où une succession ouverte en France et régie par la loi française comprend des fonds publics, actions, obligations, parts d'intérêts, créances et généralement des valeurs mobilières de quelque nature que ce soit, déposées ou existant à l'étranger, toute vocation héréditaire et tout droit aux legs et aux donations de biens à venir sont suspendus jusqu'à l'envoi en possession qui en sera fait aux héritiers, légataires et donataires en conformité des dispositions de l'article suivant.

Art. 10. — Un envoi en possession spécial de ces biens est prononcé sur requête par une ordonnance du président du Tribunal de première instance dans le ressort duquel la succession s'est ouverte ; cette ordonnance contient l'énumération de chacune des valeurs successorales dont ils se composent. Elle est visée pour timbre et enregistrée gratis.

Cette ordonnance ne sera pas nécessaire si le jugement d'envoi en possession rendu au profit du conjoint survivant en vertu de l'article 770 du Code civil contient cette énumération.

Il en sera de même dans le cas où une ordonnance rendue conformément à l'article 1008 du C. civ. satisfait aux mêmes prescriptions. Les dispositions de l'art. 5 de la loi du 28 décembre 1895 ne s'appliquent pas aux énonciations de valeurs mobilières étrangères faites dans l'ordonnance ou le jugement prononçant l'envoi en possession de ces valeurs.

(Les art. 11 et 12 reproduisent les art. 2 et 3 du projet ministériel de 1908.)

Art. 13. — La succession demeurera vacante, en ce qui concerne les biens mobiliers faisant l'objet de la présente loi, jusqu'à l'envoi en possession spécial prévu par l'article 10.

Art. 14. — Les débiteurs, détenteurs ou dépositaires, à quelque titre que ce soit et même par mandat de justice, des valeurs successorales dont ces biens se composent ne pourront en faire la remise aux héritiers, légataires ou donataires, soit directe entre leurs mains, soit indirecte par les mains de tierces personnes, qu'après que l'envoi en possession aura fait cesser la vacance de la succession en ce qui les concerne.

Art. 15. — La vocation héréditaire — et tous droits aux biens hérités, donnés ou légués, demeurés vacants faute d'avoir été réclamés par la

(1) Chambre, session extraordinaire 1910, annexe n° 387.

requête à fin d'envoi spécial en possession prévue à l'article 10, seront prescrits par deux ans à partir de l'ouverture de la succession pour l'héritier premier appelé, par deux ans six mois pour les appelés en seconde ligne, par trois ans pour les appelés en troisième ligne, et ainsi de suite à raison d'une augmentation de délai de six mois par degré.

Art. 16. — Les contraventions aux articles 10, 11 et 14 de la présente loi donneront ouverture contre les tiers détenteurs, dépositaires ou débiteurs, français ou étrangers, à une action en responsabilité au profit de tout intéressé.

La succession mobilière ouverte à l'étranger serait donc vacante pendant deux ans et offerte pendant ce délai aux héritiers du premier degré sous la condition qu'ils demanderaient l'envoi en possession ; s'ils ne le faisaient pas, ils perdraient leur vocation conditionnelle qui passerait pour six mois aux héritiers du second degré, et ainsi de suite.

Ce projet, qui serait aussi inefficace que celui déposé par M. Charles Dumont en 1908, fait comme lui appel aux convoitises les plus odieuses. Il nous suffit de constater que son auteur lui-même avoue (1) que l'héritier en sous-ordre qui prendra la place de l'autre n'aura pas « l'âme très haute » et que « personne dans le public ne sera contraint de lui témoigner un grand respect » ; et nous nous demandons quelle valeur aurait une loi qui ferait sciemment appel à des sentiments aussi immoraux.

La question de l'évasion successorale reste donc entière, aucune des propositions que nous venons de rappeler n'ayant abouti. Ce n'est point à dire d'ailleurs que l'administration des finances ait renoncé à demander des armes pour la réprimer. Par arrêté du 19 octobre 1911 (2), M. Klotz, ministre des Finances, a à son tour institué une Commission « chargée de l'étude des dispositions que comporte la répression des fraudes en matière de successions comprenant des valeurs déposées à l'étranger » ; cette Commission, qui était formée de dix membres (dont deux juristes) a été élargie

(1) Exposé des motifs, p. 16.
(2) *Journal officiel* du 3 novembre.

dans sa composition à la fin du mois de décembre 1911. La question préoccupe d'autant plus l'administration des finances que l'aggravation apportée par la loi du 8 avril 1910 aux droits déjà excessifs de 1901 a amené une recrudescence de l'évasion.

Il semble bien que tant qu'il existera des valeurs internationales revêtant la forme au porteur, la phrase célèbre d'Adam Smith restera vraie en matière fiscale : « Le propriétaire de terres est nécessairement citoyen du pays où est situé son bien, tandis que le propriétaire de capitaux mobiliers est citoyen du monde ». Le titre au porteur, par sa mobilité même, par sa rapidité de transmission qui ne laisse aucune trace, par la facilité de toucher les coupons, eux-mêmes au porteur, échappera toujours, pour peu qu'on sache s'y prendre, aux mesures de contrôle fiscal comme il échappe aux lois civiles. La fraude reste inévitable, pour l'impôt sur le revenu, sur les valeurs étrangères dont le coupon peut être touché à l'extérieur et, pour les successions, sur les titres au porteur étrangers conservés à domicile ou déposés dans les coffres-forts des banques, quand il n'est pas nécessaire d'en faire inventaire.

On a, il est vrai, proposé à diverses reprises des mesures tendant à contrôler le contenu des coffres-forts que les banques françaises louent aux particuliers. L'article 15 de la loi du 25 février 1901, qui oblige les banques à communiquer au fisc les ouvertures de successions dont elles ont connaissance, ne vise pas les valeurs déposées dans les coffres-forts : à la séance du 16 novembre 1900 (1), M. Laurent Bougère demanda qu'on comprît « les valeurs déposées dans un coffre-fort loué et dépendant d'une succession » dans le texte en discussion ; le ministre des Finances répondit que le coffre-fort loué dans une banque appartenait au défunt comme il lui appartiendrait s'il était à son domicile, et l'amendement fut repoussé.

En 1902, M. Clémentel, dans la dernière partie de son

(1) *Officiel*, p. 2105. — Cf. Circ. Enr. du 30 mars 1901, n° 3051.

amendement à la loi de finances pour 1903 visant les comptes joints, proposait de décider que l'article 15 de la loi de 1901 s'appliquerait « aux dépôts faits avec location de coffres-forts » : avant toute restitution des titres, sommes ou valeurs, la liste devait en être établie contradictoirement avec les héritiers ou ayants droit des locataires décédés ; cette partie de l'amendement disparut en cours de discussion (1).

Enfin la Commission extraparlementaire instituée par M. Caillaux le 4 juillet 1909 a élaboré un texte que M. Charles Dumont a reproduit dans l'article 8 de la proposition déposée par lui à la Chambre le 25 octobre 1910 ; aux termes de cet article, aucun coffre-fort tenu en location ne pourra être ouvert après le décès du locataire, de son conjoint ou de l'un des colocataires, qu'en présence du juge de paix ou, si les parties le requièrent, d'un notaire qui dressera en minute un inventaire complet et détaillé de tous les titres, sommes, valeurs et objets quelconques qui y seront contenus. Toute personne, même colocataire, mandataire, représentant légal, conventionnel ou judiciaire du défunt qui aura procédé ou fait procéder à l'ouverture du coffre-fort sans inventaire préalable sera tenue personnellement des droits et pénalités exigibles sur les titres, sommes, valeurs et objets contenus dans le coffre-fort, sauf son recours contre le redevable s'il y a lieu, et, en outre, passible d'une amende de 1.000 à 10.000 francs en principal ; dans le cas prévu au paragraphe précédent, la personne ou la société propriétaire du coffre-fort loué sera passible personnellement d'une amende de 1.000 à 10.000 francs, indépendamment de la responsabilité du paiement des droits et pénalités exigibles si, au moment de l'ouverture du coffre, elle avait connaissance du décès. Toute personne ou société qui se livre habituellement à la location des coffres-forts devra ; 1° avant toute opération, en faire la déclaration à un bureau d'enregistrement et 2° tenir un registre sur lequel seront portés les noms de tous les locataires, avec l'indication du jour et de l'heure de toute demande

(1) Cf. Jules Valéry, Traité de la location des coffres-forts, 1905, p. 122.

d'ouverture du coffre-fort par un colocataire ou par toute personne autre que le locataire lui-même. Les agents de l'administration de l'Enregistrement pourront exiger, au lieu où se trouvent les coffres-forts loués, la représentation de ce registre et des contrats des locations en cours ou expirés depuis moins de cinq ans. Chaque contravention à ces dispositions sera passible d'une amende de 1.000 francs en principal.

Notons en passant que ce texte contient une bévue énorme : il exige que l'inventaire des titres et sommes déposés dans le coffre-fort soit préalable à l'ouverture de ce coffre ! La Commission qui l'a élaboré a voulu dire sans doute que les ayants droit ne pourraient entrer en possession qu'après l'inventaire.

A ces prescriptions, qui tendent à réprimer la fraude successorale sur les valeurs mobilières au porteur, principalement étrangères, déposées dans les coffres-forts des banques. la proposition Charles Dumont du 25 octobre 1910, dans ses articles 4 à 7, ajoute des dispositions qui ont pour but d'empêcher la fraude sur les titres au porteur conservés à domicile (1). Aux termes de l'article 4, les maires, adjoints, officiers publics ou agents des communes faisant fonction d'officiers publics chargés de registres de l'état-civil adressent par le moyen le plus expédient, exprès, télégramme ou lettre recommandée, au fur et à mesure des déclarations de décès et au plus tard dans les 24 heures qui suivent le décès, mention de tout décès au juge de paix et au receveur de l'Enregistrement du canton. Ladite mention indiquera le chiffre des contributions payées par le défunt et, en outre, si, à la connaissance du rédacteur de l'avis, il y a des héritiers absents ou mineurs. Dans les 24 heures suivantes, le juge de paix et le receveur de l'Enregistrement feront parvenir à l'officier public leur avis de réception. Les maires, adjoints, officiers publics et autres chargés de la tenue des registres de l'état civil. les juges de paix et receveurs de l'Enregistrement se-

(1) Chambre, session extraordinaire, 1910, n° 387.

ront passibles d'une amende de 5 francs par jour de retard constaté dans l'envoi des mentions de décès et des avis de réception. L'article 5 décide que, par modification à l'article 909 C. pr. civ., le receveur de l'Enregistrement pourra demander l'apposition des scellés après décès ; l'article 6 permet au juge de paix, par modification à l'article 916 C. pr. civ., de mentionner dans son procès-verbal les deniers comptants, valeurs mobilières nominatives ou au porteur, certificats de dépôts, titres ou reconnaissances de créances de quelque nature qu'elles soient, trouvés par lui en apposant les scellés. Enfin l'article 7 décide que, par modification à l'article 917 C. pr. civ., le juge de paix pourra, sur réquisition de toute partie intéressée (de l'Enregistrement notamment), faire avant l'apposition des scellés la perquisition du testament, des deniers comptants, titres et valeurs de toute espèce dont l'existence sera annoncée.

Ces perquisitions et appositions de scellés à la requête du fisc n'auront lieu, dit l'exposé des motifs de la proposition, que pour « les fortunes importantes » (1) ; le receveur de l'Enregistrement sera mis au courant à cet égard par le chiffre d'impôts payés et par « des renseignements d'un autre ordre » (2). « Il faudrait, dit M. Ch. Dumont (3), qu'une des fonctions principales du receveur d'Enregistrement fût d'ouvrir, au nom des notables de son canton, un casier fiscal et de le tenir à jour grâce aux renseignements fournis par l'administration des Contributions directes, les bureaux d'Enregistrement dispersés sur tout le territoire, les documents émanés des établissements soumis au contrôle des agents du fisc ». Pour arriver à réprimer efficacement la fraude successorale, « ce qu'il faudrait (4), c'est que le juge de paix pût, dès que le moribond cesse de pouvoir surveiller effectivement ses biens, découvrir, compter et décrire les sommes et les titres délaissés » ; M. Ch. Dumont reconnaît,

(1) P. 17.
(2) P. 18.
(3) P. 15.
(4) P. 17.

heureusement, que « l'impossibilité morale et matérielle d'un tel contrôle est évidente ».

Le caractère odieusement inquisitorial des mesures proposées ressort trop nettement pour qu'il soit utile d'insister ; aussi bien le juge de paix, quelque diligence qu'il fasse, arrivera toujours trop tard, et les intéressés auront toujours le temps de mettre les papiers du défunt à l'abri de ses perquisitions. Quant aux mesures proposées pour contrôler le contenu des coffres-forts loués par les banques, leur résultat le plus net serait de tuer en France le commerce de la location des coffres, et de provoquer un exode énorme des titres appartenant aux capitalistes français vers les coffres-forts des banques étrangères, où le fisc français, quoi que fassent ceux que hante l'évasion successorale, restera impuissant à les atteindre. Espérons que l'administration des finances comprendra que ce remède ne ferait qu'aggraver le mal dont elle se plaint.

Le seul moyen de couper court à la fraude, ce serait de rendre obligatoire la nominalisation de tous les titres, c'est-à-dire de supprimer la forme au porteur. C'est là, disait M. Ch. Dumont à la séance du 12 juillet 1906 de la Chambre des députés (1), « la question mise à l'ordre du jour de la démocratie française ». L'orateur voyait dans le titre au porteur l'élément « d'un cosmopolitisme capitaliste de luxe et de plaisir contre lequel se dresse l'internationalisme de la souffrance et du labeur rivés à la glèbe et à l'usine », situation qui durera « tant que les valeurs mobilières, de par le concert frauduleux des capitalistes de tous les pays, répondront à tous les désirs de fraude internationale et pourront être négociées et converties en possibilités de jouissance partout sans être connues nulle part ».

Plusieurs lois sont déjà venues en France créer de véritables primes à la nominalisation : ainsi la loi du budget de

(1) Interpellation de M. Ch. Dumont « sur les mesures que le gouvernement compte prendre ou demander à la conférence internationale projetée pour la répression des fraudes sur les valeurs mobilières ». *Officiel*, Chambre, débats, p. 2293.

1909 exonère de tout droit la transformation d'un titre au porteur en titre nominatif, tandis qu'elle porte de 0,50 à 0,75 % le droit perçu sur la conversion d'un titre nominatif en titre au porteur ; de même la loi du 29 décembre 1911 approuvant la convention entre la Banque de France et l'Etat stipule dans son article 6 que la Banque fera bénéficier d'une réduction de un quart du droit de garde le dépôt dans ses caisses de titres nominatifs. La même tendance apparaît plus claire encore dans la situation privilégiée faite aux titres nominatifs français par rapport aux titres au porteur similaires dans le projet d'impôt sur le revenu voté par la Chambre. Seulement, comme nous l'avons déjà dit, le résultat qu'on obtiendrait en surtaxant ainsi les valeurs au porteur nationales, c'est de pousser les capitalistes à acheter des valeurs étrangères qui, avec des charges moindres, leur assureraient les avantages de la forme au porteur et notamment la perspective de fraudes faciles.

La loi allemande établissant un impôt sur le recouponnement ne frappe, elle aussi, bien évidemment, que les titres au porteur et crée donc un privilège en faveur des titres nominatifs : ici encore, l'effet de cette taxe sera de pousser les gros capitalistes à faire recouponner les titres internationaux qu'ils détiennent sur une place étrangère.

C'est que, si la nominalisation obligatoire apparaît, au point de vue théorique, comme le seul remède efficace contre l'évasion fiscale, elle n'est en fait ni désirable ni possible.

La forme au porteur, aboutissant d'une longue évolution juridique et économique, réalise la représentation la plus adéquate de la propriété par le titre ; c'est à elle, nous l'avons dit, qu'est dû le développement prodigieux des valeurs mobilières avec toutes ses conséquences : tenter de la supprimer, ne serait-ce pas vouloir revenir en arrière et remonter en quelque sorte le courant du progrès économique, dont la conception de la valeur mobilière au porteur est la traduction juridique ?

D'autre part et surtout la nominalisation obligatoire ne pourrait être efficace que si elle était généralisée *dans tous*

les pays à la suite d'une entente internationale les englobant unanimement : nous sommes ainsi amenés à nous demander si une pareille entente est possible, soit pour assurer la répression à peu près parfaite de la fraude par la nominalisation obligatoire des titres, soit même pour atteindre un résultat plus restreint, tel que l'interdiction des comptes joints, ou simplement l'échange systématique de renseignements entre les diverses administrations fiscales.

Lors de son passage en 1906 au ministère des Finances, M. Poincaré avait hautement annoncé son intention de provoquer la réunion d'une conférence de ce genre pour empêcher la fraude en matière de droits de succession et d'impôt sur le revenu par l'organisation d'une sorte d'extradition des capitaux fugitifs (1), et M. Charles Dumont, à la séance de la Chambre du 12 juillet 1906, appelait de tous ses vœux la réunion de cette conférence. C'est à ce moment qu'on rappela l'existence de la convention franco-belge de 1843 ; dans son rapport sur le projet d'impôt sur le revenu, M. René Renoult s'étendait sur la législation des comptes joints et envisageait une convention analogue avec l'Autriche-Hongrie (2). En 1907, M. Caillaux réussit à conclure l'accord franco-anglais, et, renchérissant sur MM. Poincaré et Renoult, il annonça à la Chambre que ces accords n'étaient qu'une question de temps et qu'ils aboutiraient nécessairement quelque jour. Enfin à la séance du 21 janvier 1909, M. E. Merle déclarait à la Chambre que dans quelques années nous aurions certainement avec l'Allemagne, l'Italie, des traités analogues au traité franco-anglais de 1907.

Cependant il semble que cette confiance dans l'avenir d'une union fiscale ait disparu devant le démenti que les faits y ont apporté : dans son rapport précité au nom de la Commission de législation fiscale, déposé en novembre 1908, M. Ch. Dumont, tout en renouvelant le vœu d'une convention inter-

(1) *Econ. franç.*, 23 juin 1906, Paul Leroy-Beaulieu, Le projet de convention internationale pour l'extradition des capitaux, p. 877.
(2) *Ibid.*, 6 juillet 1907.

nationale, déclarait que l'heure n'était pas favorable pour obtenir le consentement de tous les Etats à une législation répressive des fraudes fiscales, et reconnaissait qu'en ce moment certaines nations pauvres en numéraire croyaient l'avantage résultant pour elles de l'immigration même frauduleuse des capitaux étrangers, supérieur au dommage que leur causent les fraudes de leurs propres nationaux. Effectivement les résultats atteints depuis 1906 ont été assez minimes ; le gouvernement français il est vrai a réussi à conclure avec l'Angleterre un arrangement qui assure assez efficacement la répression des fraudes successorales et qui permettrait au fisc français, si le projet Caillaux venait à être voté, de réclamer, pour dix ans en arrière l'impôt sur le revenu non payé par le défunt sur les coupons de valeurs déposées par lui dans le Royaume-Uni, sans compter les amendes. Mais, quant à la conférence internationale annoncée, elle n'a point été réunie, et aucun nouvel accord séparé n'a plus été conclu avec d'autres pays : en Belgique, le ministre des Finances a affirmé que, malgré la convention de 1843, la législation nationale actuelle laissait les dépôts français à l'abri de toute investigation, et en Suisse le gouvernement a laissé entendre, dans des notes officieuses, qu'aucun accord n'était en voie de conclusion.

Une union fiscale serait incontestablement précieuse pour le Trésor ; mais, si l'on voulait que cette union fût conforme aux exigences de l'équité, il faudrait, préalablement à toute mesure destinée à réprimer la fraude, que les Etats adhérents se fussent mis d'accord pour préciser et limiter le champ d'application de l'impôt. C'est ce qu'a négligé de faire l'accord franco-anglais, d'après lequel les deux gouvernements se sont entendus pour s'assurer mutuellement la perception cumulative des droits et amendes dans les deux pays. Les doubles emplois qui résultent de ce cumul des taxes dans le pays de la négociation ou du dépôt des titres, — et dans le pays dont est ressortissant le propriétaire de ces titres, sont contraires à toute équité, et il ne faudrait pas que, sous prétexte de réprimer la fraude, on aboutît à des enten-

tes pour la spoliation (1). Seulement la solution de cette question des doubles emplois, mise à l'ordre du jour de l'Institut de Droit international depuis la session de Cambridge (1895) (2), nécessiterait des modifications essentielles aux législations fiscales des pays adhérents.

D'autre part, si nous envisageons maintenant l'efficacité de ces conventions, il ne suffit pas de les conclure pour obtenir le but qu'on en attend : comme le faisait remarquer M. Maurice Colin à la Chambre le 31 janvier 1908, pour qu'elles produisent des effets, il faut que le fisc étranger ait des droits d'investigation aussi étendus que le fisc français ; l'efficacité des accords internationaux dépend des pouvoirs de contrôle dont dispose l'administration dans les pays avec lesquels ils sont conclus. Dans tous les Etats où l'inquisition est sévèrement proscrite, on se heurtera à la même impossibilité qu'avec la Belgique à propos de la convention de 1843.

Si l'opposition des législations fiscales rend une entente générale difficile, à plus forte raison en est-il de même des divergences entre les dispositions des lois civiles qui régissent notamment la matière des comptes de dépôt à plusieurs titulaires. Une convention internationale impliquerait donc des changements fondamentaux dans la législation intérieure des adhérents en ce qui touche tout à la fois les banques, les dépôts qui y sont faits, la surveillance et le contrôle gouvernemental, les procédés de comptabilité, etc... Or cette union fiscale, pour être efficace, exigerait l'accord unanime de tous les pays ; il suffirait qu'un ou deux d'entre eux y restassent étrangers pour que la fissure se produisît.

Ceux même des Etats où les dispositions des lois civiles et fiscales pourraient s'accommoder à cette filature internationale n'ont aucun intérêt à prêter la main à des mesures qui favoriseraient la rentrée des impôts français — dont les pays étrangers, naturellement, se soucient fort peu, — et qui en outre diminueraient la prospérité des banques indigènes (3) :

(1) Cf. Paul Leroy-Beaulieu, *Econ. franç.*, 1909, II, p. 197.
(2) Cf. session de Florence, septembre-octobre 1908, *Annuaire*, p. 147.
(3) Alb. Wahl, *Rev. pol. et parl.*, 1907, tome LIV, p. 536.

peut-on supposer que les pays qui envient à la France ses capitaux interdiront à leurs nationaux, pour nous faire plaisir, certains procédés de banque qui sont licites d'après leur législation propre et qui leur permettent d'attirer ces capitaux chez eux sans qu'il leur en coûte rien ? Ils ne pourraient avoir intérêt à le faire qu'à titre de réciprocité, la France leur livrant de son côté leurs propres capitaux fugitifs ; or cette réciprocité n'existe pas, puisque notre pays se trouve être le grand exportateur d'argent et qu'on chercherait vainement un peuple quelconque qui ait en France une somme de capitaux comparable à la somme d'argent français qui travaille à l'intérieur de ses frontières ; il ne peut par conséquent y avoir de réciprocité réelle entre la France et les autres pays au sujet d'une convention internationale pour la répression de la fraude en matière d'impôts. Des motifs d'amitié ou de sympathie entre les gouvernements ne suffiraient certes pas à assurer la réussite d'une pareille convention, d'autant plus que les gouvernements étrangers qui voudront placer leurs emprunts publics en France seront désireux de donner aux souscripteurs la certitude qu'ils n'auront rien à redouter d'une aide fournie par les administrations de ce pays à l'administration française.

Il faut donc renoncer à attendre d'une union fiscale universelle soit l'extradition systématique des capitaux fugitifs, soit à plus forte raison la nominalisation obligatoire de tous les titres qui serait une entrave encore plus grave à leur mouvement international. Une semblable union ne serait possible que le jour où les capitaux seraient également répartis à la surface du globe et où aucun pays n'aurait plus intérêt à attirer chez lui l'argent étranger : cet état d'équilibre est loin encore d'être atteint, s'il doit se réaliser jamais.

Le législateur doit reconnaître qu'il est et restera en grande partie désarmé pour réprimer l'évasion fiscale ; il doit se rendre compte que les mesures de rigueur ne pourront qu'aggraver l'exode, l'ingéniosité des capitalistes et des financiers qui recherchent leur argent répondant à l'ingéniosité du fisc. La fraude subsistera si, en même temps qu'on aug-

mente les risques auxquels elle expose, on accroît aussi les impôts et par suite l'avantage qu'il y a à frauder ; les mesures d'inquisition par lesquelles on prétend arrêter l'évasion n'ont d'autre résultat que de porter à la liberté individuelle des atteintes inutiles, car ceux qui voudront s'y soustraire en trouveront toujours le moyen dans l'état actuel du monde financier et politique où ces mesures ne peuvent jamais avoir qu'un domaine d'application limité.

Une autre considération encore plus grave doit pousser le législateur à la modération et à la prudence : ce sont les conséquences funestes que l'évasion fiscale présente pour l'économie nationale tout entière. Les capitaux expatriés, non seulement sont perdus pour le commerce et l'industrie indigènes, mais ils apportent aux pays dépositaires des bénéfices considérables. A première vue, il semble que les dépôts dans les banques étrangères n'ont aucune influence sur la prospérité du pays où ces dépôts sont effectués : la banque en effet se borne à conserver les titres, à vérifier les tirages, à encaisser les coupons et à les porter au compte de son client ; celui-ci prélève de l'argent sur son compte quand il en a besoin et ses revenus, expédiés de l'étranger, sont consommés en France. En fait ce capitaliste peut ne pas consommer tous ses revenus, il peut donc désirer les placer ; d'autre part il peut ne pas les retirer au fur et à mesure de leur échéance, et se borner à les faire porter à son compte pour en retirer l'intérêt payé par la banque étrangère aux dépôts de fonds. Les valeurs placées ainsi dans les caisses des banques étrangères qui en font le service assurent donc aux établissements dépositaires des disponibilités qu'ils font fructifier dans leur pays ou qu'ils prêtent à nos concurrents pour développer leur commerce et leur industrie. D'autre part, en vertu de l'ascendant que toute banque sait prendre sur ses clients, l'établissement étranger ne manquera pas de diriger vers les valeurs qu'il émet ou qu'il soutient, les épargnes de ses déposants ; en insistant avec habileté sur les aléas politiques et sur les mesures fiscales, en rappelant les avantages de la division des risques, on arrache au client

étranger des ordres d'arbitrages intéressants et lucratifs — surtout pour la banque.

Le propriétaire français de titres déposés au dehors en vient ainsi à suivre docilement les suggestions du banquier dépositaire ; il en arrive, par l'intermédiaire de ce banquier, à commanditer, le plus souvent sans s'en rendre compte, le commerce et l'industrie des pays étrangers qui font au nôtre la plus âpre concurrence ; quelquefois même il le fait consciemment, séduit qu'il est par ce sophisme grossier, que son patriotisme est sauf du moment qu'il ne s'intéresse pas aux fonds publics d'une nation rivale.

Pour éviter ces conséquences, infiniment plus dommageables à l'économie nationale qu'une diminution de quelques millions dans les perceptions fiscales, le mieux, c'est de ne pas pousser à l'évasion par des taxes exorbitantes, dont l'arbitraire inciterait les capitalistes à penser que, suivant l'expression de M. Théodore Reinach à la Chambre (séance du 25 janvier 1909) (1), ce qu'on appelle la fraude « ce pourrait bien n'être qu'un retour au droit naturel ».

(1) *Journal officiel* du 26, p. 125.

TROISIÈME PARTIE

L'EXPATRIATION DES CAPITAUX

ET

LA POLITIQUE INTERNATIONALE

CHAPITRE PREMIER

Aperçu sur l'intervention financière

Ce n'est que dans une période historique tout à fait contemporaine que l'élément financier a commencé à jouer un rôle important en droit international public, par suite de ce cosmopolitisme des capitaux dont les emprunts d'Etats sont le type le plus parfait. Il est peu de choses plus graves dans la formation du droit international que ce fait de la richesse mobilière de passer indistinctement d'un pays dans un autre : « La loi locale, si stable et si commode pour le statut des immeubles, ne suffit plus pour régir ces capitaux en perpétuelle évolution... Il faudrait une législation unique et universelle, unique comme l'action normale de l'argent, qui est de produire une nouvelle valeur, universelle comme sa sphère d'influence qui embrasse tous les territoires connus » (1). Ces transferts de richesse d'un pays à un autre ne pouvaient manquer de provoquer de graves difficultés d'ordre politique, qui tiennent à ce que le droit financier international est encore à l'état d'élaboration lente et incertaine. Nous nous trouvons ici en présence de deux tendances antagonistes : d'une part le capitaliste prêteur cherche à garantir son prêt par toutes les ressources de sa loi nationale et fait pour cela appel à l'appui de son gouvernement, d'autre part l'emprunteur, Etat ou particulier, résiste à l'application de cette loi, sans force à ses yeux, et résiste d'autant plus qu'il craint une intervention étrangère. Ce n'est là qu'un des aspects particuliers des

(1) M. Moye. L'internationalisation des capitaux et quelques-unes de ses conséquences, *Revue générale de droit international public*, 1909, pp. 46 et ss.

conflits qu'entraîne l'absence d'une législation supérieure et commune à tous les peuples ; mais l'antagonisme est ici particulièrement irritant, et cause facilement des conflits aigus à cause de l'importance des intérêts en jeu ; les Etats sont amenés à intervenir en faveur des capitaux expatriés, et les rapports internationaux se trouvent grossis d'un élément de complexité de plus : la surveillance et la défense des intérêts financiers engagés à l'étranger. Il nous faut déterminer d'abord les formes juridiques que prend ce conflit d'ordre spécial, esquisser en un mot les grandes lignes de ce qu'en termes d'école on nomme l'intervention financière (1).

Une chose frappe tout d'abord : le caractère extrêmement flexible et malléable de cette intervention qui n'a pas eu partout la même portée et qui va de simples avis officieux jusqu'à une absorption presque complète ; en même temps on voit que fort souvent l'immixtion tend à se perpétuer, comme si l'Etat déjà tombé en tutelle n'arrivait plus à recouvrer sa capacité juridique. Quant aux procédés employés, le trait essentiel de cette intervention est la présence de commissaires étrangers chargés de surveiller les intérêts des porteurs de titres : tantôt, comme pour la garantie de récents emprunts de l'Uruguay, ces commissaires ne sont que les délégués des banques contractantes, tantôt, et c'est le cas le plus fréquent, on est en présence d'agents officiels des puissances étrangères qui imposent leur volonté d'autorité et remplissent de véritables actes de protectorat.

La tendance des créanciers lésés est naturellement de réclamer la dépossession complète de leurs débiteurs et les gouvernements profitent autant que possible de ce désir pour consolider leur influence politique : un exemple typique en est fourni par la Tunisie. Le décret du Bey du 4 juillet 1869 avait institué une Commission financière internationale, formée de la réunion de deux conseils : un Conseil exécutif chargé de l'administration financière, composé du premier ministre du Bey, du ministre de l'Intérieur et d'un inspecteur

(1) Cf. Reynaud-Lacroze, L'immixtion financière en droit international, thèse, Montpellier, 1905.

des finances français désigné par le gouvernement français, — et un Comité de contrôle, chargé des intérêts des créanciers, composé de deux délégués élus par les groupes de créanciers de chaque puissance intervenante (France, Angleterre, Italie). La Commission financière procéda à un règlement qui aboutit au concordat signé par le Bey le 23 mars 1870 : certains impôts étaient affectés au service de la dette, et on créait un troisième organe d'ingérence, l'Administration des revenus concédés, composée de cinq membres, un Tunisien et quatre Européens, nommés par la Commission financière, et qui centralisait directement les fonds perçus. Ce système ne parut pas encore suffisant aux détenteurs de valeurs beylicales, et la tutelle de la France, née de la banqueroute tunisienne au concordat de 1870, lui donna, par le fait qu'elle était seule officiellement intervenante dans les finances de la Régence, la prépondérance nécessaire pour absorber la direction politique du pays ; le décret du 28 mai 1884 convertit la dette tunisienne en dette française, et la commission internationale disparut. Ce sont en réalité les capitaux nationaux qui ont le plus contribué à l'établissement du protectorat de la France sur la Tunisie, et cela seul indique l'importance de la question que nous étudions.

De même encore les irrégularités financières du gouvernement égyptien ont été la cause apparente de l'intervention des puissances. Celle-ci se manifesta, dès 1876, par la Caisse de la Dette publique, sorte de conseil judiciaire donné au Khédive : elle comprenait à l'origine trois membres, un Français, un Autrichien et un Italien, auxquels vinrent s'adjoindre plus tard un Anglais, un Allemand et un Russe ; elle était chargée de la perception des revenus publics affectés au service de la dette et de la défense des intérêts des créanciers. Une seconde institution internationale avait été créée en 1876 : c'étaient les contrôleurs généraux, l'un Anglais, l'autre Français, nommés par le Khédive après assentiment des gouvernements respectifs ; ils devaient surveiller l'administration financière dans son ensemble, la rentrée des revenus, la comptabilité du Trésor et des caisses publiques ; mais ils

durent bientôt avouer leur impuissance devant l'état anarchique des finances égyptiennes. En 1880, après l'abdication d'Ismail-Pacha, fut créée une commission internationale de liquidation qui aboutit à la loi du 7 juillet 1880 : cette loi maintenait la Caisse de la Dette publique en en faisant une institution internationale très puissante, chargée de représenter les créanciers de l'Egypte, d'administrer la dette publique, d'assurer et de contrôler l'administration générale des finances. Depuis lors l'Angleterre, désireuse de faire triompher complétement sa mainmise sur le pays, a cherché à supprimer ou à amoindrir toutes les institutions qui gênaient l'établissement de son protectorat, et elle a arraché peu à peu des concessions aux puissances. En 1883 les événements politiques qui faisaient prendre à l'Angleterre une place prépondérante en Egypte amenèrent la disparition du contrôle franco-anglais, qui fut remplacé par un contrôleur des finances anglais ; la convention franco-anglaise du 8 avril 1904 a marqué un nouveau pas dans cette voie : sans doute la Caisse de la Dette est maintenue avec le même caractère permanent jusqu'à l'extinction de la dette ; mais son rôle est réduit : elle ne conserve plus que la perception des impôts et leur application aux dépenses de la dette, il n'y a plus d'ingérence dans l'administration générale du pays, et le gouvernement égyptien est relevé de l'incapacité de conclure seul de nouveaux emprunts ; en outre on prépare la suppression prochaine du contrôle international en organisant l'extinction rapide de la dette, afin de laisser à l'Angleterre une liberté d'action absolue dans le pays : l'Egypte reprend une partie de sa liberté en matière financière, mais elle perd ce qui lui restait de liberté politique (1).

Ce sont encore des actes de banqueroute plus ou moins caractérisés qui ont amené en 1905 le gouvernement des Etats-Unis à s'emparer des organes principaux de l'adminis-

(1) Cf. *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1904, articles de MM. Darcy, Moncharville, Duchêne, Politis, De Lapradelle, Paisant.

tration de Saint-Domingue (1). Une compagnie américaine, lésée au cours d'une des révolutions chroniques qui désolent l'île, avait obtenu une indemnité ; celle-ci ne fut pas payée : le gouvernement de l'Union entra en scène et brusquement fit signer au gouvernement dominicain une convention équivalant au séquestre virtuel de l'Etat de Saint-Domingue : l'administration des finances et les douanes sont remises aux agents fédéraux et gérées par leurs soins ; les Etats-Unis se chargent de régler les dettes de leurs protégés et de leur allouer, sur les recettes douanières, une quote-part pour leurs dépenses administratives : « c'est, si l'on veut, la situation d'un incapable que son conseil judiciaire veut bien munir de quelque argent de poche » (2). Dans une Déclaration du Département de l'Etat à Washington publiée le 21 janvier 1905, les Etats-Unis, annonçant leur intervention à Saint-Domingue, protestaient de toute ambition politique, prétendaient avoir agi sur l'invitation de la République Dominicaine et ajoutaient qu'ils avaient cru devoir signer cet accord parce qu'à diverses reprises plusieurs puissances avaient manifesté le désir de les voir mettre un peu d'ordre dans le chaos financier de Saint-Domingue. Le Président Roosevelt essaya de soustraire cette convention au contrôle du Sénat américain, mais, devant l'émotion publique, il dut s'y résigner et il accompagna l'envoi d'un message, sur lequel nous aurons à revenir, et où il exposait une doctrine de Monroë transformée (15 février 1905) ; au fond toutes ces protestations cachent mal la mainmise des Etats-Unis sur Saint-Domingue, mainmise dont les embarras financiers de la République Dominicaine ont été le prétexte direct.

Ce sont là des cas extrêmes comparables à l'expropriation du droit privé ou, si l'on veut, au dessaisissement des biens du failli. L'immixtion financière n'est pas sans comporter

(1) Cf. A. de Rosa, Les finances de Saint-Domingue et le contrôle américain, *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1911, pp. 401 et 499.

(2) M. Moye. L'impérialisme américain et la doctrine de Monroë, *Revue gén. dr. intern. publ.*, 1905, p. 203.

des procédés plus doux et moins absolus, analogues à la liquidation judiciaire.

Nous laisserons de côté les projets de réorganisation financière de la Macédoine sous le contrôle de la Banque ottomane, qui n'ont pas abouti par suite de la rivalité des puissances, toutes désireuses d'avoir le premier rang dans ces réformes. Au Maroc l'intervention financière a été jusqu'ici assez peu accentuée, quoique certaine ; l'accord franco-anglais du 8 avril 1904 donnait à la France toute liberté pour veiller à la tranquillité du Maroc et lui porter assistance dans toutes les réformes administratives, économiques, financières et militaires dont il avait besoin. L'emprunt marocain de 62 millions et demi émis à Paris en juin 1904 a été garanti par tous les revenus des douanes ; un représentant des porteurs de titres, assisté de délégués et d'agents sous la protection de la légation de France furent chargés du contrôle ; les encaissements restaient confiés aux fonctionnaires chérifiens, mais le délégué du représentant des porteurs de titres auprès de chaque douane avait le droit de prendre tous les jours connaissance des sommes perçues. Le contrat d'emprunt devait être notifié au gouvernement français, et la nomination du représentant des porteurs devait l'être par le gouvernement français au gouvernement marocain ; M. Regnault, consul général de France à Genève, fut mis à la disposition du Syndicat des porteurs français de la dette marocaine et chargé de le représenter à Tanger ; ses collaborateurs furent tous empruntés, les uns au service du contrôle tunisien, les autres au service consulaire français, et considérés comme en mission : c'était donc un contrôle semi-officiel. Vers la fin de 1909, Moulay-Hafid entreprenait avec la France des négociations au sujet d'un nouvel emprunt ; le Maghzen devait alors 80 millions. La France lui facilita la conclusion d'un emprunt de liquidation ; elle lui laissa une somme annuelle de 3 millions pour ses dépenses militaires et ses dépenses d'administration ; les gages devaient être pris sur le reliquat disponible des douanes. Pour les 70 millions qui nous étaient dûs à raison de l'expédition de Casablanca, le gouvernement français se

berna à demander une annuité de 2.742.000 francs ; l'accord relatif à l'emprunt fut définitivement conclu le 21 mars 1910. Quant à la Banque d'Etat prévue par l'acte d'Algésiras, elle constitue un moyen d'amélioration des finances locales, mais son caractère international l'empêche de donner une influence politique sérieuse à une puissance particulière. Cependant le jour semble aujourd'hui proche où l'immixtion financière dans l'empire chérifien deviendra plus prononcée comme conséquence du droit d'intervention politique désormais reconnu à la France : aux termes de l'article premier de l'accord franco-allemand du 4 novembre 1911 relatif au Maroc, le gouvernement allemand déclare qu'il n'entravera pas l'action de la France en vue de prêter son assistance au gouvernement marocain pour l'introduction de toutes les réformes administratives, judiciaires, économiques, *financières* et militaires dont a besoin l'Empire chérifien ; en conséquence l'Allemagne « donne son adhésion aux mesures de réorganisation, de contrôle et de garantie financière que, après accord avec le gouvernement marocain, le gouvernement français croira devoir prendre à cet effet, sous la réserve que l'action de la France sauvegardera au Maroc l'égalité économique entre les deux nations » (1).

L'intervention financière est singulièrement plus accentuée en Turquie, où elle paraît dans l'ensemble fonctionner d'une manière satisfaisante. Elle remonte dans ce pays au Congrès de Berlin de 1878 : dans les protocoles XI et XVIII, les puissances représentées à ce Congrès invitaient le gouvernement turc à instituer à Constantinople une commission financière composée de délégués nommés par les gouvernements respectifs, qui serait chargée d'examiner les réclamations des

(1) *Adde :* Aux termes du traité franco-marocain du 30 mars 1912, les deux gouvernements, « d'accord pour procéder aux réformes financières que le gouvernement français jugera utile d'introduire au Maroc » (art. 1), se réservent (art. 7) « de fixer d'un commun accord les bases d'une réorganisation financière qui, en respectant les droits conférés aux porteurs des titres des emprunts marocains, permette de garantir les engagements du Trésor chérifien et de percevoir régulièrement les revenus de l'Empire » ; le gouvernement chérifien s'interdit (art. 8) de procéder, directement ou indirectement, à aucun emprunt sans l'autorisation du gouvernement français.

porteurs de titres turcs et de proposer les moyens les plus efficaces pour les désintéresser. En 1880 le gouvernement turc réunit cinq délégués des porteurs de fonds ottomans qui, avec cinq délégués ottomans, arrêtèrent les bases du règlement. Le décret de Mouharrem, du 8/20 décembre 1881, les rendit exécutoires, et c'est encore lui qui régit le service de la dette. L'ingérence étrangère n'est pas officielle et le sultan, qui n'a abdiqué ses droits qu'entre les mains de délégués des porteurs, peut très légitimement se qualifier de souverain indépendant : c'est volontairement, au moins au point de vue juridique, qu'il a sollicité un conseil judiciaire en la personne de la Caisse de la Dette publique. Différents revenus du Trésor sont perçus directement par un Conseil d'administration international composé de sept membres : un délégué du Council of foreign bondholders, trois délégués des établissements financiers de Paris, Berlin et Vienne, un délégué nommé par la Chambre de commerce de Rome, un par les porteurs ottomans et un par la Banque impériale ottomane ; ce Conseil nomme un directeur général de l'administration ; il assure, dans sa pleine indépendance et sous le seul contrôle d'un commissaire ottoman, la perception et l'encaissement des ressources spéciales affectées à la dette. Mais la Caisse de la Dette publique ottomane a des pouvoirs bien délimités, elle n'est pas un agent nécessaire de l'administration en ce sens qu'elle ne prend pas part aux délibérations du gouvernement turc et qu'elle se borne à assurer le service des emprunts confiés à ses soins. Il est néanmoins incontestable que l'engagement nécessaire d'une portion des revenus du Trésor paralyse dans une certaine mesure l'action politique du gouvernement ottoman et l'oblige à se conformer aux désirs du Conseil de la dette (1).

(1) A propos de la Turquie, rappelons l'envoi par la France, en novembre 1901, de l'escadre de l'amiral Caillard à Mytilène, destinée à assurer le recouvrement des créances Tubini et Lorando : il y a là, non une intervention financière proprement dite, mais un moyen coercitif motivé par des intérêts pécuniaires appartenant à des nationaux et considérés par un gouvernement comme assez graves pour justifier des actes de guerre. — Cf. MONCHARVILLE, Le conflit franco-turc de 1901, *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1902, p. 677.

Du système turc on peut rapprocher l'administration autonome des monopoles affectés au service de la dette en Serbie : un décret du 25 juillet 1895 a créé une commission de six membres, dont deux sont les représentants des porteurs étrangers de fonds serbes ; leur nomination comme leur mandat a un caractère privé et il n'y a aucune immixtion officielle.

Un contrôle financier plus sévère fonctionne en Grèce à la suite des difficultés graves qui avaient acculé ce pays à suspendre le service complet de ses emprunts. L'article 2 des préliminaires du Traité de paix du 18 septembre 1897 qui mettait fin à la guerre gréco-turque était ainsi conçu : « La Grèce paiera à la Turquie une indemnité de guerre de 4 millions de livres turques. L'arrangement nécessaire pour faciliter le paiement rapide de l'indemnité sera fait avec l'assentiment des puissances, de manière à ne pas porter atteinte aux droits acquis des anciens détenteurs de titres de la dette publique de la Grèce. A cet effet sera constituée à Athènes une commission internationale des représentants des puissances médiatrices à raison d'un membre nommé par chaque puissance. Le gouvernement hellénique fera adopter une loi, agréée préalablement par les puissances, réglant le fonctionnement de la commission et d'après laquelle la perception et l'emploi de revenus suffisants au service de l'emprunt pour l'indemnité de guerre et des autres dettes nationales seront placés sous le contrôle absolu de la commission ». La loi du 26 février 1898 sanctionna l'organisation du contrôle financier exercé par la commission internationale des six puissances médiatrices, et qui doit durer jusqu'à l'extinction complète de la dette extérieure. Le contrôle est d'ailleurs conçu de manière à gêner le moins possible l'indépendance du gouvernement hellénique : il consiste en inspections et surveillances que ce dernier ordonne sur réquisition de la commission, en vérifications faites par les agents de celle-ci et en rapports que les fonctionnaires grecs doivent lui adresser. Quant à la perception des revenus affectés au service de la dette, elle est effectuée par l'ancienne Société anonyme hellénique de

régie des monopoles, reconstituée sous le nom de « Société de régie des revenus affectés au service de la dette publique hellénique ». Le contrôle établi en Grèce a donc un caractère très original, il a laissé subsister les rouages administratifs antérieurs et il évite jusqu'à l'apparence de l'immixtion étrangère. Les résultats obtenus ont été fort bons : en 1898 la Grande-Bretagne, la France et la Russie ont donné leur garantie à un emprunt hellénique particulièrement avantageux souscrit par la Grèce pour couvrir les frais de la guerre gréco-turque, et cet emprunt se capitalise aujourd'hui à un taux supérieur à ceux de la Rente française et du Consolidé anglais. L'institution de la commission de contrôle a abouti à ce résultat heureux de relever les finances helléniques sans paralyser aucunement la liberté politique de la Grèce, et elle paraît avoir été satisfaisante pour tout le monde (1).

L'immixtion financière s'est encore manifestée en Chine de diverses manières : sa première apparition notable fut l'emprunt de 1895 émis avec la garantie de la Russie ; celle-ci ne paraissait rien demander en échange de sa signature, mais peu de temps après fut fondée la Banque russo-chinoise, alimentée d'ailleurs par d'importants capitaux français et qui exerça bientôt une influence politico-économique sérieuse. Après les événements de 1900 et l'insurrection des Boxers, les discussions relatives au paiement des indemnités réclamées par les puissances amenèrent des propositions tendant à l'établissement dans le Céleste Empire d'un contrôle financier analogue à celui de la Turquie ou de la Grèce. On objecta que le gouvernement de Pékin ne s'y prêterait pas et que ce serait une nouvelle source de conflits ; on proposa alors d'émettre un emprunt international garanti par des revenus spéciaux surveillés par une commission internationale ; finalement on se contenta de bons fournis par la Chine aux puissances et monnayés par ces dernières. L'Empire du Milieu échappe donc à l'intervention étrangère officielle ; il s'y ex-

(1) Politis. Le contrôle des finances helléniques et ses premiers résultats, *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1902, p. 13.

pose toutefois pour le cas, d'ailleurs improbable, où les nombreux chemins de fer construits avec des capitaux européens viendraient à suspendre le service de leurs emprunts.

Enfin nous devons mentionner parmi les cas d'intervention pour cause financière les divers conflits d'ordre pécuniaire soulevés par le Venezuela, tout spécialement celui de 1901 avec l'Allemagne, l'Angleterre et l'Italie, qui eut pour conséquence l'établissement d'un blocus de guerre par ces trois puissances à la date du 20 décembre 1902. Les protocoles signés à Washington le 13 février 1903 sur la médiation des Etats-Unis ne dépouillaient pas en principe le Venezuela de l'administration de ses douanes ; mais ils affectaient 30 % du produit des douanes de Puerto-Cabello et de La Guayra au paiement des indemnités que le Venezuela se voyait obligé d'acquitter, et ils stipulaient qu'en cas de manquement à cette obligation, l'administration des douanes des deux ports passerait à des fonctionnaires belges, dont la nationalité fournissait une garantie du caractère temporaire de l'immixtion.

Terminons cet aperçu, volontairement écourté, des principales manifestations de l'intervention financière en affirmant, sans crainte d'être démenti par les faits, que leur liste est loin d'être close : les agissements des Etats-Unis dans la République de Libéria aussi bien qu'au Mexique et l'action anglo-russe en Perse semblent notamment présager de nouvelles immixtions de cette nature.

Après ce rappel sommaire d'événements contemporains, il nous faut nous demander maintenant dans quelle mesure l'intervention financière, dont nous venons de voir l'importance et la fréquence, se concilie avec les principes du droit.

On se heurte immédiatement en cette matière à la souveraineté des Etats, défendue par eux d'autant plus jalousement qu'ils redoutent une immixtion étrangère. Tant qu'on reste dans la phase de discussion diplomatique directe, il n'y a évidemment rien à objecter en principe : le gouvernement dont les nationaux ont engagé des capitaux à l'étranger intervient pour les surveiller comme un consul assure la protection de ses ressortissants à l'étranger. Et cependant, déjà ici

des abus sont possibles : il est clair que la note émanée d'une grande puissance à l'encontre d'un petit Etat risquera fort de prendre des allures comminatoires, ou inversement une nation faible n'osera rien dire en présence d'une plus puissante. Au reste le plus fréquemment la conversation diplomatique est fort délicate à mener sur ces questions d'argent, les intérêts s'impatientent, s'irritent et on en arrive vite à un conflit plus ou moins ouvert : ce conflit politique pour raisons pécuniaires est-il légitime ? (1).

Les interventions financières ont toujours été une arme politique entre les mains des gouvernements ; tous ont adopté la formule contenue dans la circulaire de lord Palmerston de janvier 1848 : « Si on étudie à la seule lumière du droit international, disait cette circulaire, la protection des porteurs de bons étrangers, il n'est pas douteux que les gouvernements des divers pays ont pleinement le droit de prendre en mains, comme susceptible de donner lieu à des négociations diplomatiques, toute plainte bien fondée dont le saisissent leurs sujets contre le gouvernement d'un autre pays, ou tout grief dont leurs sujets auraient eu à souffrir de la part d'un gouvernement étranger. Et si le gouvernement d'une nation a le droit d'exiger des réparations au bénéfice d'un quelconque de ses sujets individuellement considéré qui formule une réclamation légitime et non satisfaite contre le gouvernement d'un autre pays, on ne peut admettre que le droit d'exiger cette réparation soit diminué uniquement parce que l'importance du dommage est plus considérable et parce que la réclamation, au lieu de porter sur des exigences individuelles et des sommes relativement réduites, se rapporte à un grand nombre de personnes et à des capitaux considérables. C'est par conséquent une question qu'il appartient uniquement au gouvernement britannique de résoudre, que celle de savoir si l'affaire doit être traitée ou non par voie diplomatique, et sa

(1) Cf. Politis, Les emprunts d'Etat en droit international, Paris, 1894. — De Lapradelle, La question chinoise, *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1901, p. 272. — Basdevant, L'action coercitive anglo-germano-italienne contre le Venezuela, *ibid.*, 1904, p. 362.

résolution, affirmative ou négative, ne doit se baser que sur des considérations purement britanniques ou domestiques ». Aux termes de cette dépêche le droit d'intervention pour cause financière est donc indiscutable et, pour décider s'il y a lieu ou non d'en user, on ne devra consulter que de simples raisons de convenance, d'un caractère exclusivement national. Lord Palmerston jugeait d'ailleurs que les porteurs de fonds d'Etats étrangers ne méritaient guère la protection de leur gouvernement : « Confier, disait-il, ses capitaux à des gouvernements étrangers, c'est faire acte de spéculation ; souscrire à un emprunt ouvert par un gouvernement étranger, acheter à la Bourse des obligations étrangères, c'est une opération commerciale ou financière ; le risque qui se joint à toutes les opérations de ce genre est également inséparable des souscriptions aux emprunts d'Etats : les créanciers ne devraient pas perdre de vue l'éventualité de la banqueroute et ne doivent s'en prendre qu'à eux-mêmes s'ils perdent leur argent ».

Les gouvernements européens s'en tiennent à cette circulaire de Palmerston, confirmée en 1880 par lord Salisbury. « Il n'est pas douteux, — déclarait M. Pichon, ministre des Affaires étrangères, à la seconde séance de la Chambre des députés du 7 juin 1907 (1), — que la diplomatie ne peut être à la remorque de tous les financiers qui hasardent leurs capitaux dans des opérations plus ou moins aventureuses. On ne peut risquer les forces, et engager la politique et les relations d'un pays dans toutes les spéculations heureuses ou malheureuses auxquelles les grands entrepreneurs, les fournisseurs et les banquiers pourraient se laisser imprudemment entraîner. Il y a lieu de tenir compte dans l'examen délicat de ces affaires, non seulement des considérations politiques invoquées par les Etats américains, mais aussi de la nature même des questions qui peuvent solliciter le concours de l'action gouvernementale. Il y a des différences à faire entre les conflits qui naîtraient d'emprunts usuraires et ceux qui

(1) *Officiel*, 8 juin 1907, débats, Chambre, p. 1231.

naîtraient d'emprunts réguliers ; entre les Etats qui veulent sincèrement exécuter leurs obligations et ceux qui s'y refusent ; entre les gouvernements qui commettent des dénis de justice et ceux qui sont respectueux du droit ; entre ceux qui opposent la mauvaise foi à des réclamations justifiées et ceux qui, pour des raisons indépendantes de leur volonté, se trouveraient momentanément dans l'impossibilité d'accorder des satisfactions légitimes. On ne peut repousser systématiquement, dans tous les cas, toute mesure coercitive dans les rapports internationaux, pour la satisfaction de réclamations pécuniaires, surtout lorsque ces réclamations reposent sur l'exécution des traités, sur des droits tout à fait respectables, sur des intérêts touchant au commerce, à l'industrie, à la prospérité des Etats, intérêts qui se trouveraient lésés par des gouvernements infidèles à leurs promesses ou peu soucieux de tenir leurs engagements. Il y a un départ à faire entre les nécessités inéluctables devant lesquelles tous les gouvernements s'inclinent, et les spéculations anonymes ou individuelles auxquelles il faut savoir résister ».

La Cour de La Haye elle-même reconnaissait implicitement le droit de recourir à la force contre l'Etat qui a violé ses engagements, quand, par sa sentence du 22 février 1904, elle déclarait que les puissances ayant exercé le blocus de guerre contre le Venezuela (Allemagne, Angleterre, Italie) auraient, pour le règlement des créances de leurs nationaux, un traitement de faveur par rapport aux puissances pacifiques ou neutres : le tribunal de la Paix proclamait par là, amère ironie, que les opérations de guerre créent un privilège !

Beaucoup d'auteurs approuvent la doctrine de Palmerston ; d'autres considèrent que la fortune d'un Etat est engagée dans les placements que ses sujets font au dehors, et qu'il a le devoir impérieux de les protéger contre la mauvaise gestion financière d'un gouvernement étranger : « La fortune des particuliers sujets de l'Etat forme un élément de la richesse et de la prospérité de l'Etat même, écrit M. Rivier (1) ; il a

(1) Principes du droit des gens, I, p. 272.

intérêt au maintien et à l'accroissement de cette fortune. Si donc elle est compromise par le fait d'un Etat étranger qui administre mal ses finances, qui trahit la confiance que les particuliers ont eue en lui lorsqu'ils ont souscrit à ses emprunts à des conditions qui ne sont pas observées, qui oublie ses engagements à leur égard, l'Etat auquel appartiennent les particuliers lésés est évidemment autorisé à prendre leurs intérêts en mains de la manière qu'il juge convenable, soit par voie diplomatique, soit par voie de représailles ; tout ceci dans la mesure qui résulte du droit de représailles et du droit d'intervention ». M. Moye soutient une opinion voisine (1) : « En économie politique comme en politique pure, la richesse est une forme d'énergie, et l'Etat qui la possède peut puiser dans son droit de conservation la justification théorique d'en défendre la moindre parcelle. Lorsqu'une puissance étrangère méconnaît, volontairement ou non, les intérêts légitimes de ses capitalistes, l'Etat est amoindri, non seulement au point de vue moral, mais d'une façon très matérielle, car les sommes perdues par ses nationaux sont une diminution de l'ensemble de son capital social. En l'absence d'une juridiction régulière et constante planant au-dessus des unités internationales, il faut en revenir à l'unique et mauvaise solution des conflits entre gouvernements : la lutte, pacifique ou violente, avec toutes ses contingences et ses imperfections... Ces conflits existent et existeront de plus en plus à mesure que les capitaux s'internationaliseront davantage, et nous les considérons, pour notre part, comme autant ou aussi peu justifiés que les autres sources de litiges internationaux ». Tout en reconnaissant que la protection officielle des capitaux expatriés est une source incontestable d'abus de la force et que les Etats faibles sont seuls exposés à des inconvénients sérieux pour leur mauvaise foi financière, tout en concédant sans hésitation que sous couleur de venir au secours d'intérêts menacés les ambitions les moins avouables peuvent se donner et se

(1) L'internationalisation des capitaux, *loc. cit.*, p. 49.

sont donné carrière (1), M. Moye estime que, « dans les limites où l'immixtion financière est sincère et dans l'intérêt réel de toutes les parties, elle est souvent un élément sérieux de progrès général », et il fait valoir à son actif les bénéfices très réels que, non seulement les capitaux étrangers, mais même le contrôle international subséquent ont apportés aux pays qui ont eu à subir ce contrôle : il est bien certain que si les valeurs égyptiennes sont devenues un des premiers titres du monde, que si les finances tunisiennes rivalisent avec celles de la France, que si le crédit de la Grèce, de la Turquie a atteint un taux inespéré pour ces pays livrés à eux-mêmes, c'est grâce au contrôle international ; leur administration a acquis les qualités d'ordre et d'économie des puissances intervenantes, et, si leur indépendance politique subit des atteintes, leur prospérité économique est certainement accrue. M. Basdevant a fait valoir un autre argument en faveur de la protection politique des capitaux expatriés (2) : c'est que la collectivité dont font partie les souscripteurs devrait prendre à sa charge les risques qu'ils courent : ce serait là une fonction sociale qui rendrait moins lourd le poids de ces risques. On a fait observer, non sans raison, que, si on se place ainsi sur le terrain des fonctions de défense et de garantie sociale qui incombent à la communauté envers chacun de ses membres, on doit logiquement admettre l'intervention, non seulement pour les dettes des Etats étrangers, mais même pour des dettes particulières : on est ainsi amené à augmenter les probabilités de recouvrement par les moyens militaires.

Il y a quelques années, M. Drago, qui était alors ministre des Affaires étrangères de la République Argentine dans le cabinet Roca, entreprit de créer un mouvement en faveur de la négation absolue du droit d'intervention financière (3). Sa doctrine remonte à une note qu'il adressa, le 29 décembre

(1) *Loc. cit.*, pp. 55-57.
(2) *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1904, p. 455.
(3) Cf. Luis M. Drago, Les emprunts d'Etats dans leurs rapports avec la politique internationale, *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1907, p. 251.

1902, au représentant de la République Argentine à Washington à propos des mesures coercitives prises par l'Allemagne, l'Angleterre et l'Italie vis-à-vis du Venezuela. Dans cette note (1), qui avait pour but d'attirer l'attention des Etats-Unis sur le péril qui menaçait les nations sud-américaines, M. Drago faisait valoir que le capitaliste qui prête son argent à un Etat étranger tient toujours compte des ressources du pays où il va opérer et du plus ou moins de probabilités de l'exécution sans encombre des engagements conclus : de ces circonstances résulte le caractère plus ou moins onéreux de l'emprunt. En outre le créancier sait que l'Etat auquel il prête est une entité souveraine contre laquelle, à raison de son indépendance, aucune procédure d'exécution n'est possible. Un des principes fondamentaux du droit public est l'égalité des Etats, quelle que soit la force dont ils disposent : or le « recouvrement compulsif », c'est-à-dire au moyen de la force, entraînerait la ruine des nations les plus faibles et leur absorption par les plus puissantes. De plus le recouvrement *manu militari* implique l'occupation territoriale et se heurte, en ce qui concerne l'Amérique, à la doctrine de Monroë. La note concluait que la République Argentine voudrait voir proclamer par les Etats-Unis, qu'il ne peut pas y avoir de pression exercée sur les peuples américains par le seul fait d'une situation financière malheureuse qui oblige un de ces pays à différer l'exécution de ses engagements : « En un mot, le principe que la République Argentine voudrait voir reconnu, c'est que la dette publique ne pût provoquer l'intervention armée, ni encore moins l'occupation matérielle du sol des nations américaines de la part d'une puissance d'Europe ». La note excluait d'ailleurs de la manière la plus formelle la mauvaise foi, l'insolvabilité volontaire et préméditée (2).

Si les réclamations européennes ont provoqué tant de protestations et d'inquiétudes chez les peuples de l'autre hémi-

(1) Texte dans la *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1907, p. 252, note 2.
(2) Cf. *loc. cit.*, p. 266.

sphère, c'est que les gouvernements européens ont accueilli sans contrôle et appuyé parfois contre toute justice les griefs formulés par leurs nationaux ou par des gens que les liens de la nationalité ne rattachaient à eux que d'une manière douteuse : « Des Echelles du Levant aux rives de la mer Caraïbe, des vaisseaux battant pavillon français, anglais ou allemand ont démontré navalement la force des puissances intervenantes en faveur d'individus essentiellemen cosmopolites, parfois naturalisés *ad hoc* dans le pays dont ils voulaient avoir la protection... Lorsque la nationalité de certains individus est presque fictive, il est au moins contraire à l'équité, sinon au droit strict, que l'Etat auquel ils prétendent se rattacher pour les besoins de leur cause mobilise toutes ses forces politiques en leur faveur : il est faux de dire que la « fortune française » soit intéressée au succès des spéculations d'un Jecker ou d'un Lorando » (1).

S'il y a eu des abus en ce qui concerne la personnalité des créanciers en faveur de qui ont eu lieu les interventions, il y en a eu de plus graves encore pour le montant des sommes réclamées, et les forces militaires des grandes nations ont été mises en mouvement pour assurer le recouvrement de créances souvent majorées et de prêts usuraires : pour ne citer qu'un exemple, la Commission internationale chargée de statuer sur les réclamations des puissances à l'égard du Venezuela et qui a terminé ses travaux en octobre 1911, ramena le montant des indemnités demandées de 186 à 35 millions ! « Jamais je ne pourrai admettre, s'écriait naguère éloquemment un publiciste français (2), que par notre diplomatie la finance entreprenne d'exploiter les nations... Je voudrais au contraire que la France proclamât aux quatre coins du monde que jamais sa signature et sa responsabilité ne sont engagées dans une affaire louche ou véreuse, que jamais le drapeau national ne couvrira les entreprises des

(1) H.-A. Moulin. La doctrine de Drago, *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1907, p. 450.

(2) Victor Bérard. Finance et Diplomatie, *Revue de Paris*, 15 nov. 1905.

financiers marrons, que jamais le canon national ne se fera le recouvreur de leurs créances ».

Les interventions financières aboutissent le plus souvent, sous couleur de contrôle, à de véritables protectorats incompatibles avec l'indépendance des Etats qui les subissent ; elles sont d'autant plus contraires à l'équité qu'elles ne s'exercent que contre des peuples faibles et suivant les circonstances politiques. Si les gouvernements, fidèles à la doctrine de Palmerston, proclament le droit d'intervention, le fait même de l'intervention est subordonné à des considérations du moment : on décrète dans un cas, on repousse dans un autre une intervention dans tel ou tel pays, bien qu'il s'agisse dans les deux hypothèses de titres et de créances similaires ; on se décide suivant que l'action à entreprendre, à un moment donné, compromet ou non l'équilibre européen. Les recours à la force pour des motifs d'ordre pécuniaire sont toujours accomplis contre des peuples hors d'état d'y résister, il n'y a pas d'exemple qu'ils aient été exercés contre des nations puissantes : la Russie a suspendu pendant de longues années le service de sa dette extérieure, et personne n'a songé à mettre l'embargo sur ses douanes. En 1892, le Portugal a réduit des deux tiers sa dette publique reconnue : M. Ribot, ministre français des Affaires étrangères, questionné à ce sujet, se borna à assurer la Chambre « qu'il étudierait ce qu'il y avait à faire », et, au Sénat, il déclara à M. de Sal que le gouvernement « avait conscience des intérêts compromis dans cette affaire et ferait tout ce qui dépendrait de lui afin d'obtenir du Portugal un traitement équitable pour les créanciers français » ; l'Allemagne de son côté adressa une protestation, — et les choses en restèrent là. En octobre 1894, quand le gouvernement hellénique réduisit des deux tiers le paiement des coupons de la dette extérieure, M. de Caprivi, chancelier de l'Empire, opposa une fin de non-recevoir aux délégués des comités de porteurs allemands qui avaient sollicité l'intervention de leur gouvernement. Ces exemples suffisent pour démontrer que l'immixtion financière ne se produit jamais entre nations souveraines, vivant sur le

pied d'égalité et en mesure d'y résister efficacement. Sous couleur de revendications pécuniaires, qui ne sont le plus souvent qu'un prétexte, ce que se propose l'assaillant, c'est d'atteindre quelque but d'expansion impérialiste, de s'attribuer une zone d'influence, une prééminence, un protectorat : « Jusqu'à présent, écrit M. F. de Martens (1), les petits Etats seuls ont été l'objet de représailles de fait, de blocus pacifiques avec ou sans bombardement de côtes à cause de réclamations qui n'avaient pu être réglées à l'amiable. Jamais de pareilles réclamations à l'égard de grandes puissances n'ont abouti à de semblables mesures. C'est un fait irrécusable qui doit avoir sa raison d'être. Il est évident qu'entre les grandes nations surgissent également des conflits plus ou moins sérieux au sujet de réclamations ou dénis de justice ; toutefois elles n'ont garde de bombarder en temps de paix leurs côtes ou d'établir un blocus pour obtenir satisfaction. Il est fort probable que le cas s'est aussi présenté où de grandes puissances ont été lésées dans leurs droits ou intérêts par la mauvaise volonté d'autres Etats plus forts qu'elles : néanmoins elles se sont abstenues de proclamer le blocus pacifique des côtes de l'adversaire, ou de bombarder en temps de paix ses villes ouvertes ou villages riverains. Ce fait positif donne à réfléchir : est-il possible que seuls les petits Etats se rendent coupables de la violation de leurs engagements ? Peut-on prétendre que, seulement envers les Etats petits et faibles, les justes réclamations des ressortissants étrangers soulèvent le sentiment de la justice ? Il suffit de poser ces questions pour être renseigné sur les vrais motifs de la plupart des représailles exercées par suite de réclamations non satisfaites ».

Il est constant qu'à notre époque, s'il advient qu'une grande puissance médite une entreprise d'expansion territoriale, elle évite systématiquement d'avouer ses projets, et s'abstient en tout cas d'une agression brutale qui paraîtrait trop nettement contraire aux principes modernes du droit

(1) Par la justice vers la paix, 1905, p. 14.

des gens : « Il faut une occasion qui autorise l'ouverture des violences, et un prétexte juridique qui masque l'ambition conquérante : les réclamations diplomatiques en faveur de nationaux lésés fournissent précisément l'occasion et le prétexte » (1). Dans un article où il exposait sa doctrine (2), M. Drago dénonçait les visées coloniales des Etats européens, l'Allemagne et l'Angleterre notamment, sur les Républiques sud-américaines, l'Argentine spécialement ; la note de 1902 eut pour but de démasquer ces tentatives dont l'intervention au Venezuela eût pu être le prélude ; ce n'est pas gratuitement que cette note dénonçait le procédé de l'intervention financière comme « le moyen le plus simple pour aboutir à la mainmise et à la substitution des autorités locales par les gouvernements européens ».

A ses débuts en effet la doctrine de Drago fut l'expression d'une conception politique purement américaine : son auteur, il le dit lui-même, eût gardé le silence s'il eût été question de forcer la Tunisie ou la Turquie à payer ses dettes, et, s'il émit sa doctrine, c'est comme une suite nécessaire de la doctrine de Monroë, car, les interventions financières seraient-elles légitimes en droit, que le célèbre message du 2 décembre 1823 les rendrait inadmissibles pour l'Amérique du Sud (3) : la doctrine de Drago apparaît ainsi à son origine comme le développement de la doctrine de Monroë et comme son extension aux rapports économiques de l'Europe et de l'Amérique (4). le 17 août 1906, souhaitant la bienvenue à M. Root, secrétaire de M. Roosevelt, M. Drago prononçait au Congrès panaméricain de Rio-de-Janeiro les paroles suivantes, reproduites par M. Roosevelt dans son Message du 3 décembre 1906 au Congrès des Etats-Unis : « C'est pour obéir à un sentiment de défense commune que, dans un moment solennel, la République Argentine proclama qu'il

(1) H.-A. Moulin. *Loc. cit.*, p. 463.
(2) *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1907, pp. 267 et ss.
(3) Drago. *Loc. cit.*, pp. 270-271.
(4) Moulin *Loc. cit.*, p. 467.

ne saurait être permis aux puissances européennes de procéder au recouvrement coercitif de dettes publiques. Ce ne fut pas là l'affirmation d'un principe abstrait, ayant une valeur simplement académique, ni d'une règle juridique d'application universelle que nous ne sommes pas qualifiés pour soutenir : ce fut l'énoncé d'une doctrine de politique et de diplomatie américaines. Cette doctrine s'appuie sans doute sur des raisons de droit très solides ; mais elle a surtout pour but d'éviter aux peuples de ce continent les calamités de la conquête, lorsque celle-ci prendrait le déguisement des interventions financières. C'est de la même manière que la politique traditionnelle des Etats-Unis, sans se targuer de supériorités ni chercher de prééminences, condamna l'oppression des nations de cette partie du monde et tout contrôle exercé par les puissances d'Europe sur leurs destinées ».

Pour se convaincre que l'immixtion financière est en effet contraire à la doctrine de Monroë, il suffit de relire le texte du message de 1823 : « Les continents américains, disait-il, ne pourront désormais servir de champ à la colonisation future des nations européennes, et, l'indépendance des nations de l'Amérique ayant été reconnue, on ne pourra regarder l'intervention d'un pouvoir européen dans le but de les opprimer ou de contrôler leurs destinées, de n'importe quelle manière, que comme la manifestation de sentiments peu amicaux envers les Etats-Unis ». Or, dit M. Drago, y a-t-il un contrôle plus actif, une oppression plus immédiate que l'embargo mis sur les douanes d'un pays pour assurer le recouvrement coercitif de ses dettes ? (1).

Il nous faut maintenant montrer la déformation qu'a subie la doctrine de Drago jusqu'à son échec devant la seconde Conférence de la Paix à La Haye en 1907.

A la Conférence panaméricaine de Mexico (1901-1902), les Etats américains adhérents s'étaient engagés à soumettre à la Cour de La Haye ou à une juridiction d'arbitrage spéciale organisée conformément à l'article 21 de la Convention de

(1) *Loc. cit.*, p. 281.

1899 « toutes les réclamations pour dommages et pertes pécuniaires qui seraient présentées par leurs nationaux respectifs et qui ne pourraient être réglées à l'amiable par la voie diplomatique, pourvu que lesdites réclamations soient suffisamment importantes pour justifier les frais de l'arbitrage ». Le Congrès panaméricain de Rio-de-Janeiro (1906) a maintenu ce traité en vigueur jusqu'au 31 décembre 1912 (1) : ainsi, d'après ces traités, entre les Etats signataires la réclamation diplomatique fondée sur ce que l'un d'eux a suspendu le service de sa dette publique envers les ressortissants des autres coadhérents, doit, à défaut d'entente amiable, être soumise à l'arbitrage.

Mais la doctrine de Drago eût exigé qu'on allât plus loin et qu'on interdît absolument le recouvrement compulsif des dettes publiques : le recours à l'arbitrage en effet n'empêche pas l'éventualité d'un appel à la force si l'Etat mauvais payeur refuse de signer le compromis ou d'exécuter la sentence. Au sein de la sous-commission chargée de l'examiner à la Conférence de Rio-de-Janeiro, la doctrine de Drago fut l'objet de débats véhéments : les uns (Uruguay, Colombie) ne voulaient pas le renvoi à la Conférence de La Haye, d'autres (Pérou) demandaient qu'on résolût la question en termes précis pour faire ensuite connaître la décision à la Conférence de La Haye ; enfin les Etats-Unis proposaient l'emploi d'une formule vague laissant aux gouvernements la liberté de soumettre ou non la question à la Conférence de La Haye. Finalement la résolution votée porta qu'il était recommandé aux Etats américains « de prendre en considération » la question de savoir s'ils devaient inviter la seconde conférence de la Paix à étudier la question du recouvrement compulsif des dettes publiques, et en général les moyens tendant à diminuer entre les nations les conflits d'ordre exclusivement pécuniaire. Dans son Message de décembre 1906, le président

(1) Cf. BASDEVANT, La conférence de Rio-de-Janeiro de 1906 et l'Union internationale des Républiques américaines, *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1908, pp. 209 ss.

Roosevelt justifiait de la manière suivante la décision du Congrès de Rio : « On ne pense pas que ce fût à la Conférence de Rio... de prendre une résolution concernant cette règle de conduite : la plupart des peuples américains sont encore débiteurs, tandis que les pays européens sont créanteurs décidant de quelle façon leurs créanciers doivent agir, s'agit, elle aurait donné l'impression d'une réunion de débiteurs décidant de quelle façon leurs créanciers doivent agir, et cela n'inspirerait pas le respect. Le procédé que l'on doit adopter est indiqué par les termes du programme qui propose de soumettre la question à l'examen de la seconde Conférence de La Haye, où les créanciers et les débiteurs seront les uns et les autres réunis ».

Ainsi à Rio on a considéré la doctrine Drago comme une *règle de droit*, — règle contestée d'ailleurs, — propre à gouverner les rapports de l'Etat débiteur avec l'Etat dont ses créanciers sont nationaux, et on a voulu en laisser la solution à une assemblée de créanciers et de débiteurs. Au contraire, à son origine, la doctrine Drago était une doctrine avant tout *politique* que la note argentine de 1902 rattachait très nettement à celle de Monroë : « Dans le cas même, — écrivait en 1907 M. Drago, conscient de la déformation qu'on avait fait subir à sa doctrine (1), — où l'on réussirait à prouver qu'en droit la coercition est légitime, nous persistons à soutenir que les procédés violents de recouvrement ne sont pas applicables à ce continent, et cela par l'irréfutable raison que ce qu'ils représentent, c'est, comme conséquence immédiate, la subordination et, comme conséquence lointaine, la conquête du pays où une intervention armée s'implante, double éventualité avec laquelle la politique traditionnelle de l'une et l'autre Amérique ne transigera jamais ».

A Rio on n'est pas entré dans cette voie, qui aurait conduit, non à un renvoi à la Conférence de La Haye, mais à une solution immédiate de la question politique soulevée par M. Drago : on s'en est tenu à la nécessité d'un arbitrage

(1) *Loc. cit.*, p. 287.

déjà proclamée à Mexico et on a renvoyé à la Conférence de la Paix une question de droit. Cet échec de la doctrine de Drago au sein même du Congrès panaméricain vient de ce que tous les Etats sud-américains ne sont pas favorables à son rattachement à la doctrine de Monroë, qui, non sans raison, leur paraît menaçante. D'autre part la doctrine Drago met les Etats-Unis dans une position délicate : s'ils l'adoptent comme règle de droit international, elle s'opposera à eux comme aux Etats européens, et ils ne pourront plus poursuivre, sous le couvert d'interventions financières, leur politique impérialiste ; si au contraire ils font de la doctrine de Drago un corollaire de celle de Monroë, sans doute elle met obstacle à l'action des puissances européennes sans faire obstacle à la leur propre : mais alors ils assument du chef des Etats américains mauvais payeurs une lourde responsabilité.

Ainsi s'explique l'attitude peu empressée des Etats-Unis vis-à-vis de cette doctrine : la note argentine de 1902 ne reçut de M. Hay, secrétaire des Affaires étrangères de l'Union nord-américaine, qu'une réponse « cérémonieusement évasive ». Plus tard M. Root, dans une lettre à la commission du programme de la Conférence de Rio, se borna à déclarer que si son adoption pouvait être obtenue à La Haye, ce serait « un résultat important pour la diminution des causes de guerre ». Le 17 août 1906, dans sa réponse au discours de bienvenue de M. Drago, M. Root évita encore de se prononcer catégoriquement : « Nous sommes convaincus, dit-il, que recouvrer par la force des créances provenant de contrats, c'est encourager à commettre des abus infiniment plus funestes à l'humanité que si les dettes d'une nation quelconque restaient en souffrance ; nous considérons qu'employer l'armée et la flotte d'une grande puissance à exercer une contrainte sur une nation plus faible à propos de contrats passés avec un particulier, c'est exciter à spéculer sur les besoins pressants de pays incomplétement développés et porter atteinte à leur souveraineté. Nous avons toujours été contraires à ce genre d'exécutions, et nous croyons fermement qu'un

jour, pas aujourd'hui peut-être ni demain, mais par suite de la lente élaboration de l'avenir, le monde entier en viendra à partager notre opinion ». Et M. Roosevelt, dans ses Messages des 5 décembre 1905 et 6 décembre 1906, répéta que le gouvernement nord-américain s'était toujours refusé à en appeler aux armes pour exiger l'accomplissement d'obligations résultant d'un contrat, et qu'il serait grandement à désirer que les gouvernements étrangers se rangent à cette manière de voir.

La politique financière des Etats-Unis semble avoir poursuivi un double but : 1° empêcher, au nom de la doctrine de Monroë, les Etats européens d'intervenir pour causes financières en Amérique, tout en se réservant à eux-mêmes le droit de le faire ; 2° obtenir des Etats européens, créanciers des Etats américains, qu'ils renoncent au recouvrement compulsif des dettes publiques.

La première de ces propositions a été clairement exprimée dans un discours de M. Root (décembre 1904) et dans une adresse de M. Roosevelt (11 août 1905) : d'une part les Etats-Unis, s'ils ne peuvent pas s'opposer à ce que les puissances européennes obtiennent justice des torts causés à leurs nationaux par les Républiques latines sud-américaines, demandent que leur consentement soit obtenu préalablement à toute action coercitive, laquelle du reste ne saurait aller jusqu'à l'occupation territoriale. En vertu de cette doctrine la diplomatie américaine se faisait, en janvier 1905, donner mandat par l'Angleterre, l'Allemagne et l'Italie de défendre leurs droits contre le Venezuela, et, en 1905 également, la France, dans son conflit avec ce même pays, n'agit que sur le visa et avec le consentement du gouvernement de Washington.

D'autre part, afin d'éviter des interventions européennes, il est du devoir des Etats-Unis de veiller à ce que les Républiques sud-américaines tiennent leurs engagements et d'intervenir eux-mêmes au besoin pour assurer l'exécution de ces engagements : ainsi la doctrine de Monroë n'est plus invoquée seulement, sous sa forme négative, pour empêcher

les immixtions financières des Etats européens en Amérique ; les Etats-Unis sont allés plus loin, et, sous prétexte de prévenir les immixtions d'autres puissances, ils en sont venus eux-mêmes à des interventions caractérisées.

Déjà en 1861, au moment où l'Angleterre, l'Espagne et la France décidèrent d'intervenir au Mexique à la suite de la suspension du service des emprunts étrangers décrétée par le président Juarez, le ministre d'Etat de l'Union américaine M. Seward, pour éviter que le sol du nouveau continent fût violé par les puissances européennes, eut l'idée de conclure avec le Mexique un traité aux termes duquel les Etats-Unis garantissaient pour cinq ans le paiement des intérêts de la dette mexicaine : cela enlevait tout prétexte à l'intervention étrangère. Le Sénat nord-américain ne donna pas son approbation à ce projet, et l'expédition du Mexique eut lieu, jusqu'au jour où la France, restée seule, dut évacuer ce pays sur les injonctions des Etats-Unis.

En 1904-1905, le président Roosevelt est revenu à peu de chose près au procédé proposé par M. Seward, afin de prévenir une intervention européenne dans la République de Saint-Domingue, tombée en pleine banqueroute ; par le traité du 4 février 1905 que nous avons déjà signalé, les Etats-Unis s'engageaient à garantir l'intégrité territoriale de Saint-Domingue, mais ils étaient chargés d'administrer les douanes, d'encaisser les revenus de l'Etat et de faire entre les créanciers, au prorata de leurs créances, la répartition des recettes disponibles. Dans son Message du 15 février 1905 par lequel il transmettait ce traité au Sénat, M. Roosevelt s'exprimait ainsi : « Lorsque l'état des affaires en est venu à prendre le caractère qu'il revêt malheureusement à Saint-Domingue, nous devons de deux choses l'une : ou nous résigner à une violation probable de la doctrine de Monroë, ou prendre l'initiative d'un arrangement dans le genre de celui qui est soumis au Sénat. Il y est stipulé que les douanes seront administrées pacifiquement, honnêtement, économiquement et que 45 % des sommes qu'elles produiront seront versées au gouvernement dominicain ; les Etats-Unis consa-

creront le reste au paiement des dettes dans une proportion équitable. Quant à nous, nous accomplissons simplement et d'une manière pacifique, non seulement avec le cordial assentiment, mais sur les plus vives instances du gouvernement intéressé, une partie des devoirs internationaux inhérents à la doctrine de Monroë. Nous devons montrer que nous remplissons ces devoirs en toute bonne foi, sans la moindre intention de nous agrandir aux dépens de nos voisins plus faibles, et que notre seul mobile est de venir en aide à la faiblesse de nos voisins, en même temps que de rendre service aux puissances européennes qui pourraient entrer en rapport avec eux ». Dans son message d'ouverture du Congrès en 1905, M. Roosevelt disait de même : « Il est possible que, à un moment donné, nous nous trouvions placés en présence d'alternatives très désagréables : d'un côté ce pays ne déclarera certainement pas la guerre pour empêcher un gouvernement étranger de se faire payer une dette juste ; d'un autre côté il ne nous convient pas de permettre que ce gouvernement étranger prenne possession, fût-ce temporairement, des douanes d'une République américaine pour la contraindre à remplir ses obligations. Afin d'échapper à ce dilemme, l'unique solution serait que nous prissions des arrangements... ».

Les Etats-Unis interviennent donc, au nom de la doctrine de Monroë, dans les finances des Etats américains pour prévenir une intervention européenne. M. Drago reconnaît que cette situation est « délicate », et qu'elle pourrait éveiller chez les peuples ainsi protégés des méfiances et des soupçons sur le caractère désintéressé des interventions des Etats-Unis (1). D'ailleurs M. Drago a beau affirmer que la doctrine de Monroë « n'impose ni domination ni hiérarchie », « qu'elle n'essaie d'établir ni protectorats ni influences de supérieur à inférieur » (2) : l'exemple de Saint-Domingue prouve que sous les belles protestations de M. Roosevelt se cache mal la mainmise des Etats-Unis ; et la doctrine de Monroë,

(1) *Loc. cit.*, p. 283.
(2) *Loc. cit.*, p. 275.

« transformée et développée, a ressuscité au Nouveau-Monde la vieille théorie féodale du suzerain seigneur et responsable des actes de ses vassaux » (1).

Quoi qu'il en soit, de ce rappel d'événements contemporains ressort une double constatation : d'une part la doctrine de Drago, en tant que négation absolue du droit de recouvrement compulsif des dettes publiques, rallie l'unanimité des Etats sud-américains ; d'autre part, en vertu de la doctrine de Monroë, les Etats-Unis n'admettront jamais de recouvrement coercitif allant jusqu'à la saisie des douanes, même temporaire, de la part d'une puissance européenne, et eux seuls se réservent de l'exercer — quand ce sera conforme à leurs intérêts. Or, comme le faisait remarquer Lord Avebury dans le rapport de 1907 du Council de la Corporation of foreign bondholders, le Costa-Rica, le Guatemala et le Honduras étaient à cette date en faillite depuis 6, 8 et 34 ans sans que les Etats-Unis aient jamais rien fait pour les pousser à payer leurs dettes. Il y a là deux faits qu'il était peut-être bon de mettre en lumière à un moment où les capitalistes français, poussés par les sociétés financières, absorbent des quantités énormes d'émissions américaines : quelque opinion que l'on ait sur la légitimité du recouvrement coercitif, il serait utile que ces capitalistes fussent avertis que, pour les fonds américains, ils n'ont guère de secours à attendre de ce côté en cas de catastrophe.

Le second but de la politique financière des Etats-Unis, disions-nous, c'est d'obtenir des puissances européennes qu'elles renoncent à l'emploi de mesures coercitives à l'encontre de leurs débiteurs américains : les Etats-Unis auraient ainsi l'avantage de la doctrine Drago sans être tenus aux charges que leur imposerait son rattachement à la doctrine de Monroë. Ainsi s'explique qu'ils aient, au Congrès de Rio de 1906, fait prononcer le renvoi de la question devant la seconde Conférence de La Haye ; ainsi s'explique aussi leur

(1) M. Moye. L'impérialisme américain et la doctrine de Monroë, *Rev. gén. dr. intern. publ.*, 1905, p. 190.

attitude à cette conférence, où ils ont obtenu des Etats européens qu'ils renoncent en principe au recouvrement compulsif, alors qu'ils pourront trouver eux-mêmes dans la doctrine de Monroë, que l'Europe a eu la faiblesse de reconnaître au moins tacitement, le prétexte d'interventions nouvelles.

La délégation des Etats-Unis à la seconde Conférence de la Paix réunie à La Haye en 1907 déposa une proposition, dite proposition Porter, du nom de son auteur, aux termes de laquelle la conférence était invitée à interdire l'emploi de la force pour le recouvrement des dettes contractées par un Etat envers un autre Etat ; l'Etat créancier ne pourrait recourir à la violence que si l'Etat débiteur refusait de se soumettre à la sentence du tribunal d'arbitrage devant lequel l'Etat créancier devrait préalablement et obligatoirement porter sa réclamation. M. Drago, premier délégué argentin, dans deux discours prononcés devant la première sous-commission de la première commission qui était chargée d'étudier la question, demanda qu'on ne s'en tînt pas à la proposition Porter, et qu'on adoptât sa propre contreproposition, plus radicale, aux termes de laquelle l'Etat créancier ne pourrait, en aucun cas, recourir à a force pour obtenir le paiement de dettes contractuelles. La sous-commission, timide et ennemie des grandes initiatives, n'a pas voulu sanctionner la doctrine Drago ; elle s'en est tenue à la proposition Porter qu'elle a adoptée dans son entier.

La seconde des conventions qui ont été élaborées par les délégués des quarante-quatre puissances adhérentes et qui forment l'Acte final de la seconde Conférence de la Paix, signé à La Haye le 19 octobre 1907, est donc relative à « la limitation de l'emploi de la force pour le recouvrement des dettes contractuelles ». Dans le préambule, les signataires manifestent le désir « d'éviter entre les nations des conflits armés d'une origine pécuniaire, provenant de dettes contractuelles réclamées au gouvernement d'un pays par le gouvernement d'un autre pays comme dues à ses nationaux », et ils déclarent être convenus des dispositions suivantes :

« Art. 1. — Les puissances contractantes sont convenues de ne pas avoir recours à la force armée pour le recouvrement de dettes contractuelles réclamées au gouvernement d'un pays par le gouvernement d'un autre pays comme dues à ses nationaux.

Toutefois cette stipulation ne pourra être appliquée quand l'Etat débiteur refuse ou laisse sans réponse une offre d'arbitrage, ou, en cas d'acceptation, rend impossible l'établissement du compromis ou, après l'arbitrage, manque de se conformer à la sentence rendue.

Art. 2. — Il est de plus convenu que l'arbitrage mentionné à l'alinéa 2 de l'article précédent sera soumis à la procédure prévue par le titre IV, chapitre III de la Convention de La Haye pour le règlement pacifique des conflits internationaux. Le jugement arbitral détermine, sauf les arrangements particuliers des parties, le bien-fondé de la réclamation, le montant de la dette, le temps et le mode de paiement.

Art. 3. — La présente Convention sera ratifiée aussitôt que possible. »

La suite de la Convention fixe les formes de la ratification, la faculté d'adhésion des puissances non signataires et la faculté de dénonciation.

Cette convention a été approuvée par le Parlement français dans une loi promulguée au *Journal officiel* le 11 septembre 1910 et rendue exécutoire par le décret du 2 décembre de la même année (1). Dans l'exposé des motifs du projet soumis au vote des Chambres, le gouvernement français faisait valoir que, si l'Etat débiteur pourrait encore refuser l'arbitrage, et rendre par là la coercition nécessaire, le progrès consistait dans l'obligation imposée à l'Etat créancier de demander l'arbitrage avant toute mesure coercitive ; il ajoutait que les Etats créanciers ne faisaient pas un marché de dupe en signant cette convention car, en cas de mauvaise foi du débiteur, ils pourraient faire ressortir aux yeux du monde leur bonne foi et leur bon droit (2). A la fin de 1910, cette convention n'avait été ratifiée que par la France, l'Allemagne, les Etats-Unis, l'Autriche-Hongrie, le Danemark, la Grande-Bretagne, Haïti, le Mexique, la Norwège, les Pays-Bas, la Russie, le Salvador ; la Chine y a adhéré le 15 janvier 1910, et le Nicaragua le 16 décembre 1909, mais avec les deux réserves suivantes : d'une part, pour les dettes provenant de

(1) *Journal officiel*, pp. 7602 et 9925.
(2) Chambre, sess. extr., 1909, annexe n° 2862, p. 137.

contrats ordinaires entre un Etat et le ressortissant d'un autre Etat, on n'aura recours à l'arbitrage que dans le cas spécifique de déni de justice par les juridictions du pays du contrat, qui doivent être préalablement épuisées, — d'autre part les emprunts publics nationaux ne pourront donner lieu en aucun cas à l'agression militaire ni à l'occupation matérielle du sol des nations américaines (1).

Cette convention est une garantie pour les Etats faibles, impuissants à se défendre contre les prétentions les plus excessives et les plus injustifiées ; la guerre n'interviendra plus, sur le terrain financier, que comme voie d'exécution du droit international, et l'Etat créancier fera la guerre, non pour faire valoir les intérêts de ses nationaux, mais pour imposer à l'Etat débiteur récalcitrant l'exécution d'une sentence arbitrale qui aura reconnu et proclamé leurs droits. Cependant, si le vote de la proposition Porter constitue un pas en avant dans le sens de l'arbitrage obligatoire, la convention n'en reste pas moins bâtarde, puisque le conflit armé pour cause financière demeure possible dans certains cas, que l'on invoquera contre les Etats faibles, tandis que la mauvaise foi de nations puissantes pourra rester impunie.

Il nous faut maintenant dire quelques mots des moyens qui ont été proposés pour assurer, autrement que par la guerre, la régularité des relations financières internationales, et pour réaliser le vœu, émis par M. Neymarck et adopté à plusieurs reprises par l'Institut international de statistique (2). de l'élaboration d'un droit public financier international.

Dans son rapport au Congrès des valeurs mobilières de 1900 sur « La défense des porteurs de titres de fonds d'Etats étrangers », M. Lacombe, vice-président de l'Association nationale des porteurs français, émettait le vœu qu'une convention internationale fût conclue entre les principaux Etats prêteurs, pour mettre un terme aux abus dont les porteurs de titres sont victimes de la part d'autres Etats débiteurs de

(1) *Journal officiel*, 1910, p. 9925.
(2) Cf. 12e session, Paris, 1909, *Bulletin*, tome XVIII, 1er fascicule, p. 121.

mauvaise foi : une émission qui n'aurait d'appui ni à Paris, ni à Londres, ni sur les places allemandes, ni à Bruxelles ne trouverait guère de souscripteurs en dehors de son pays d'origine. M. Lacombe formulait de la manière suivante les points essentiels d'une pareille convention : 1° aucune émission ne serait permise et aucune admission à la cote possible dans les pays contractants, si l'Etat emprunteur ne consentait pas à publier au préalable un prospectus faisant connaître d'une manière précise : le montant total de l'emprunt à contracter, le lieu et le mode de souscription ; — le chiffre des intérêts, les places sur lesquelles ils seraient payés, les institutions chargées de ce paiement et la monnaie dans laquelle il serait effectué ; — le cas échéant, le gage spécial concédé aux souscripteurs et la manière dont ceux-ci seraient mis en possession effective de ce gage ; — enfin le mode et la quotité de l'amortissement. L'Etat emprunteur s'engagerait formellement à n'apporter aucune modification de nature à préjudicier aux droits des créanciers, à leurs intérêts et aux sûretés qui leur auraient été données ; toute modification aux conditions du prospectus d'émission ne pourrait avoir lieu que d'accord avec les représentants des souscripteurs ou en vertu d'une décision arbitrale. — 2° Toute difficulté entre l'Etat emprunteur et les porteurs serait soumise à l'arbitrage ; le tribunal arbitral serait nommé : un tiers par l'Etat débiteur, un tiers par les porteurs ou leurs représentants, et les autres par les arbitres déjà nommés. Les pouvoirs les plus absolus seraient conférés aux arbitres concernant l'exécution des conditions de l'emprunt : ils pourraient substituer de nouveaux gages à ceux qui avaient originairement été donnés, convertir ou modifier la dette, accorder des délais moratoires, et même consentir un concordat s'il apparaissait que l'Etat débiteur, malgré sa bonne foi, ne peut pas faire face à ses engagements. — 3° Les pays contractants n'admettraient plus aucun emprunt émané de tout Etat qui, ayant manqué à ses engagements antérieurs, se serait dérobé à l'arbitrage ou se serait refusé à l'exécution d'une décision arbitrale. En attendant une convention sem-

blable, M. Lacombe émettait le vœu que l'admission à la cote fût régie par les mêmes règles à Paris, Londres, Berlin et Bruxelles, et que l'admission fût refusée à tout Etat qui ne consentirait pas à accomplir les conditions de garantie et de publicité requises dans l'intérêt des souscripteurs : ce serait là un projet d'une réalisation en somme assez facile et qui marquerait un pas vers la législation internationale des valeurs mobilières. Il suffirait de l'entente de la Chambre syndicale de la Bourse de Paris, du Comité de la Bourse de Londres et des Commissions des Bourses de Berlin, Francfort et Bruxelles ; une action commune des associations et corporations nationales de défense, auxquelles leurs intérêts similaires permettraient de s'entendre, pourrait contribuer efficacement à la réalisation de ce projet, qui aurait le grand avantage d'assurer la bonne foi financière internationale par le seul jeu des initiatives privées et sans l'intervention officielle des gouvernements.

Mais on est allé plus loin, et, pour régulariser les relations entre Etats exportateurs de capitaux et Etats emprunteurs, on a proposé de transformer les contrats d'emprunts en traités internationaux réguliers passés entre les gouvernements. Ce système, proposé en 1902 par M. Garié à la session de Berne du Congrès international de la Paix, a été préconisé en France par M. Levandowski et en Hollande par M. Van Daehne van Varick. Ce dernier, adversaire résolu de la doctrine de Drago, demande qu'on organise la protection de la propriété privée contre les banqueroutes d'Etats, l'un des fléaux dont les nations pâtissent le plus en temps de paix (1). Au Congrès de la Paix de 1892, M. Garié avait proposé le système suivant : les contrats d'emprunts ne seraient définitifs qu'après avoir été autorisés par le gouvernement du pays où doit avoir lieu l'émission publique ; ils interviendraient sous la forme de conventions internationales directement conclues entre l'Etat emprunteur et l'Etat qui autorise l'émission sur son territoire ; ils auraient ainsi

(1) Le droit financier international devant la Conférence de La Haye, p. 4.

le caractère juridique et la force obligatoire d'accords internationaux : le ministre des Affaires étrangères serait chargé du soin de représenter officiellement les porteurs de titres, et par suite de formuler leurs réclamations et s'il y avait lieu de demander l'arbitrage ; la clause compromissoire serait en effet inscrite dans tous les contrats d'emprunts. M. Van Daehne van Varick reprend ce projet en l'aggravant par les deux dispositions suivantes : 1° l'Etat débiteur serait justiciable des tribunaux du pays où l'émission publique a eu lieu, et les jugements desdits tribunaux seraient exécutoires dans le pays débiteur ; — 2° la non-exécution de ces jugements entraînerait la clôture des marchés financiers pour l'Etat insolvable, la radiation de la cote des Bourses, et aussi éventuellement la suspension des traités de commerce (1) ; ce serait l'isolement absolu de l'Etat qui résisterait par une sorte de quarantaine, d'interdit international.

Si la seconde de ces sanctions, le boycottage financier, semble être une idée juste, la première aboutirait à la négation absolue de l'indépendance des Etats emprunteurs et elle est incompatible avec les principes les plus certains du droit des gens.

Quant à l'idée fondamentale sur laquelle reposent ces propositions, faire des emprunts publics de véritables traités internationaux, elle mettrait les Etats faibles à l'entière discrétion des grandes puissances en ajoutant au pouvoir occulte de la finance le contrôle officiel des gouvernements. Même en admettant que l'arbitrage soit obligatoire en cas de conflit, ce qui éviterait le recours à la force, ce serait déjà trop que les gouvernements eussent, comme on le demande, la stricte obligation d'intervenir en faveur des porteurs et que les emprunts publics fussent assimilés à des traités internationaux où la signature, où le drapeau national de l'Etat des prêteurs seraient engagés. Il convient au contraire que les

(1) *Loc. cit.*, p. 14. — M. Levandowski (De la protection des capitaux empruntés en France, p. 67) propose aussi de donner aux arbitres le droit de prononcer le boycottage financier, mais il n'admet pas la première sanction proposée par M. Van Daehne van Varick.

emprunts d'Etats restent des contrats semi-privés et que les gouvernements des porteurs conservent une liberté d'appréciation absolue sur le point de savoir s'ils doivent ou non, d'après les faits de l'espèce, tenter une intervention diplomatique en faveur des créanciers lésés (1).

Sans doute, en fait, à notre époque, les diplomates, par une compréhension nouvelle de leurs fonctions, et le plus souvent sur mandat de leurs gouvernements, assument volontiers le rôle de courtiers dans les entreprises de la finance : les membres du corps diplomatique, dans telle petite capitale sud-américaine ou africaine, dans telle métropole d'Orient ou d'Extrême-Orient rivalisent pour procurer à leurs nationaux, banquiers, commerçants et industriels, les « affaires » à conclure avec le gouvernement local, et la concession d'un emprunt à un établissement, à un consortium de banques, est souvent interprétée en fait comme un succès politique de l'Etat auquel se rattachent les concessionnaires. Mais si dans la pratique contemporaine, finance et diplomatie collaborent volontiers aux mêmes entreprises, il n'y a pas là une tendance qu'il convienne d'encourager en rendant cette collaboration officielle : ce serait reconnaître en quelque sorte les concours avoués ou inavoués que les gouvernements européens donnent aux entreprises financières de leurs nationaux, ce serait légitimer, par l'élaboration d'un droit international nouveau, « cette espèce d'industrialisation de la politique internationale qui compromet les intérêts vitaux et l'honneur des peuples pour les spéculations matérielles du monde des Bourses et du fair trade » (2).

Que l'Etat emprunteur soit responsable internationalement quand il suspend le service de sa dette extérieure sans y être contraint par les circonstances, quand de mauvaise foi il refuse d'engager des pourparlers avec les associations de porteurs de titres, quand il n'exécute pas les concordats convenus avec ces associations, ou encore quand il impose

(1) Cf. Moulin, *loc. cit.*, pp. 446-447.
(2) Moulin. *Loc. cit.*, p. 447.

à ses créanciers étrangers un traitement plus mauvais qu'à ses créanciers nationaux, personne n'y contredira.

Mais, sauf ces cas de mauvaise foi certaine, il n'est pas contraire à l'équité que les créanciers d'un Etat en banqueroute subissent un dommage pécuniaire dont ils ont librement et sciemment couru le risque : « Je vais jusqu'à dire », — déclarait Sir Henry Campbell Bannerman, chef du cabinet anglais, à la Chambre des Communes, le 17 février 1903, — « qu'il ne saurait y avoir rien de plus pernicieux que le seul fait de paraître nous ranger à la doctrine, — si cela mérite le nom de doctrine, — en vertu de laquelle, s'il arrive que nos compatriotes aient engagé des capitaux au dehors dans des entreprises aventurées et que les engagements pris ne soient pas tenus, ce serait un devoir public de sauver les capitaux ainsi compromis. Quiconque place son argent dans un pays comme le Venezuela sait fort bien ce qu'il fait. Il me semble qu'il ne serait pas entièrement exact de dire qu'à de gros risques correspondent toujours de gros dividendes ; mais on serait bien près de la vérité si l'on affirmait, en intervertissant les termes, que les gros dividendes impliquent en général de gros risques. Eh bien ! si tout le pouvoir de l'Empire britannique était placé derrière le capitaliste, le risque disparaîtrait pour ce dernier, et les dividendes devraient diminuer dans la même proportion ». *Caveat emptor*, que l'acheteur de titres se garde lui-même, telle est la règle qu'il est désirable de voir pénétrer de plus en plus dans la conscience publique. Les capitalistes qui ont prêté leur argent à un gouvernement étranger encourent un risque en vue de gains qui augmentent proportionnellement aux chances de perte : ceux qui ont fait œuvre de spéculation ne sont donc pas intéressants, ils ont fait volontairement une opération aléatoire.

Il est vrai que « les financiers qui assurent le lancement de certains emprunts savent recruter une clientèle de dupes parmi ceux qui ignorent les truquages des gens de bourse, et qui, désirant placer à gros intérêts une fortune modeste, croient pouvoir acheter en toute sécurité des fonds d'Etats ».

On en trouve la preuve dans ce fait que certains Etats ont pu, même après la ruine de leur crédit, émettre de nouveaux emprunts avec succès, grâce à l'appui tout artificiel de la finance. « Les banquiers les plus honorables, les sociétés financières les plus puissantes acceptent en fait de participer au lancement d'emprunts émis par des Etats dont les finances sont, suivant l'expression consacrée, avariées », et « les banqueroutes d'Etats qui avaient pu emprunter grâce à des intermédiaires complaisants et intéressés viennent montrer au public ce que valent certaines garanties morales » (1).

Mais s'il y a, parmi les porteurs de titres d'Etats en banqueroute, de petits capitalistes intéressants, le remède n'est pas dans des voies de fait contre l'Etat qu'ils avaient cru solvable sur la foi d'informations mensongères, il serait bien plutôt dans la responsabilité des intermédiaires vis-à-vis des souscripteurs abusés par leurs promesses fallacieuses.

(1) Moulin. *Loc. cit.*, p. 436.

CHAPITRE II

Les expatriations de capitaux et la puissance politique : le nationalisme financier

De quelque côté que nous tournions nos regards, nous assistons au même phénomène : les capitaux, qui sont une partie de la force des nations modernes, leur servent à agir les unes sur les autres. Les grandes dominent les petites, non seulement par l'appareil d'une puissance militaire supérieure, mais par les ressources qu'elles leur offrent ou leur refusent suivant les conjonctures politiques. De simple phénomène économique qu'il était il y a trente ou quarante ans, le mouvement international des capitaux est passé au rang de grand phénomène politique, il est devenu l'instrument préféré qu'emploient les peuples les plus riches et les plus forts dans l'incessante bataille qu'ils se livrent les uns aux autres ; on hésite de plus en plus à faire la guerre à coups de canon, on la fait à coup de millions prêtés aux pays que l'on rêve de conquérir ou dont on recherche simplement le concours (1). Ce que nous avons dit de l'intervention financière suffit à démontrer que les capitalistes jouent souvent le rôle d'avant-garde, ils sont les pionniers de la mainmise politique (2) ; l'Allemagne a beau répéter qu'en engageant ses capitaux dans la construction du chemin de fer de Bagdad elle poursuit des fins purement économiques, ses affirmations ne peuvent tromper personne ; à vrai dire, dans une entreprise

(1) Fernand Faure. Le mouvement international des capitaux, *Revue Econ. intern.*, octobre 1911, p. 7.
(2) Sartorius von Waltershausen. *Loc. cit.*, pp. 50-51.

pareille, les fins économiques et les fins politiques sont inséparables. Les Etats-Unis sont à la veille d'exercer ouvertement sur le Mexique une action politique qui peut décider de l'avenir de ce pays : or tout le monde sait que cette action a été précédée et préparée par des placements de capitaux qu'on évalue à plus de 1 milliard et demi, alors que les placements anglais, allemands, français et espagnols réunis atteignent à peine 1.300 millions. Pourquoi l'Angleterre a-t-elle raison de redouter le resserrement des relations économiques entre les Etats-Unis et le Canada, et le placement de près d'un milliard de capitaux américains dans les entreprises canadiennes ? parce que, là aussi, l'action économique risque fort de servir de préface à une action politique (1). On parle beaucoup aujourd'hui de pénétration pacifique : le vrai terme serait bien souvent pénétration financière (2) ; l'Etat pauvre, envahi par l'or extérieur, perd chaque jour quelque peu de sa liberté d'action, et réciproquement le capitaliste étranger sent s'accroître sa mainmise sur la contrée, sur le pays où il a placé ses fonds ; l'infiltration des capitaux est un sûr moyen de domination, d'autant plus savant qu'il paraît agréable et séduisant au premier abord et que sa force ne se révèle qu'au moment où il est trop tard.

Les questions financières joueront un rôle de plus en plus éminent dans les rapports des nations entre elles : car chacun des marchés de capitaux s'occupant ou étant susceptible de s'occuper des autres, d'avoir une influence sur eux, de leur rendre des services ou de leur créer des difficultés, exerce une action sur les affaires politiques dont l'étroite dépendance vis-à-vis des affaires financières n'est jamais apparue plus clairement que de nos jours (3). Jusqu'à ces dernières années la Russie a frappé en vain à la porte du marché anglais, la rivalité de sa politique avec celle de l'Angleterre en Turquie, dans l'Inde et en Orient étant le motif de

(1) Fernand Faure. *Loc. cit.*
(2) M. Moye. L'internationalisation des capitaux, *loc. cit.*, p. 51.
(3) R.-G. Lévy. Les grands marchés financiers, *loc. cit.*, p. 495.

ce refus ; aujourd'hui l'entente politique amène ces deux pays à exercer en Perse une action financière commune. L'Allemagne avait absorbé de grosses quantités d'emprunts publics et de chemins de fer russes lorsque, en novembre 1887, le prince de Bismarck marqua sa mauvaise humeur à la Russie en faisant rayer ses fonds de la liste de ceux sur lesquels la Reichsbank pouvait consentir des avances ; les motifs du chancelier n'ont pas été officiellement connus : il voulait sans doute, soit exercer des représailles contre la politique commerciale russe, soit ébranler le crédit de l'Etat russe en vue de le détourner d'une guerre avec l'Allemagne que l'on prétendait imminente. Quoiqu'il en soit, cette exclusion, jusqu'à son abrogation par M. de Caprivi, arrêta pour de longues années le placement des valeurs russes en Allemagne et provoqua même un exode de celles qui s'y trouvaient ; les capitaux germaniques se portèrent vers les valeurs italiennes, tandis que les titres russes étaient absorbés en quantités de plus en plus considérables par les portefeuilles français. La France, pour des raisons politiques, a restauré le crédit russe en ouvrant à deux battants la porte de ses marchés aux emprunts moscovites ; l'Angleterre a scellé son alliance avec le Japon en créant à Londres un marché pour les rentes nippones, dont les victoires de Port-Arthur, de Moukden et de Tsouhima ont singulièrement facilité le classement ; le Japon à son tour, désireux de marquer sa conquête, a émis à Tokio un emprunt coréen qui a été plusieurs fois souscrit ; les Américains du Nord, qui jusqu'ici n'avaient pas eu trop de toutes leurs forces pour mettre en valeur leur immense empire et pour absorber leurs titres de chemins de fer et d'autres industries circulant au dehors, se sont mis à s'occuper de valeurs étrangères : ils ont, nous l'avons vu, souscrit dans ces dernières années à plusieurs émissions de rentes et de bons du Trésor européens ; sans parler du Mexique et du Canada, ils s'intéressent aux emprunts de tous les Etats de l'Amérique centrale soumis plus ou moins directement à leur influence.

Qu'on le veuille ou non, nous sommes aujourd'hui à une

époque où l'argent est le grand instrument de domination. Les peuples modernes luttent maintenant pour des intérêts économiques, pour des questions d'influence dans lesquelles le dernier mot reste à celui qui a la puissance des capitaux ; les marchés financiers nous donnent chaque jour le spectacle de combats moins sanglants, mais non moins décisifs que ceux des champs de bataille. Qu'il s'agisse de luttes militaires ou diplomatiques, l'argent joue toujours le principal rôle ; à ce point de vue la situation de la France est particulièrement favorable, sa richesse peut être pour sa diplomatie la source d'une force précieuse : « Tous les peuples étrangers lui font la cour ; ils offrent le mariage, pourvu qu'elle apporte la dot » (1).

Nous avons déjà eu l'occasion — car à cet égard le point de vue économique et le point de vue politique sont inséparables, — d'insister sur le rôle que jouent les placements à l'étranger en cas de crise intérieure ; ils constituent une réserve financière toujours mobilisable, un véritable trésor de guerre qui, même quand il n'est pas utilisé, reste productif de richesse ; en cas de besoin le mécanisme des arbitrages permet de faire rentrer les capitaux expatriés de manière à faire face aux exigences de la situation intérieure. Un député s'écriait un jour au Parlement allemand qu'il faudrait placer le Trésor de guerre, non pas en or dans la tour de Spandau, mais en rentes des pays contre lesquels on aurait à se battre un jour, afin de pouvoir, au début des hostilités, jeter ces titres sur le marché et ébranler les forces de l'adversaire en attaquant son crédit : ce paradoxe cache une part de vérité. De nos jours la force ne réside pas uniquement pour un Etat dans le chiffre de sa population et dans sa productivité intérieure, mais aussi dans la puissance de ses capitaux et dans leur utilisation conforme aux intérêts nationaux. Si la France a acquis une influence mondiale égale ou supérieure à celle de peuples numériquement plus forts, c'est en grande partie grâce à son épargne que tous les Etats cher-

(1) Levandowski. Le marché de Paris, *Rev. écon. intern.*, 1906, II, p. 228.

chent à drainer à leur profit ; les milliards versés par les capitalistes français à la Russie ont plus fait pour cimenter l'alliance des deux pays que les plus savantes combinaisons politiques. Les nations riches ont un attrait irrésistible pour les Etats, de plus en plus nombreux, écrasés par leurs budgets trop lourds, et il est indiqué d'orienter l'emploi des capitaux indigènes qui restent disponibles après satisfaction des besoins intérieurs, vers les emprunts étrangers, vers les entreprises exotiques susceptibles de servir les intérêts nationaux en général.

Il est donc aujourd'hui nécessaire que les hommes de gouvernement s'occupent activement des questions financières internationales, soit pour provoquer ou pour arrêter l'exode des capitaux indigènes, soit pour appeler l'or extérieur ou au contraire pour limiter son influence, en un mot pour mettre leur politique financière le plus possible au service de l'expansion intérieure et extérieure de leur pays. L'internationalisation des capitaux est en effet, au point de vue politique comme au point de vue économique, une arme à double tranchant : de même que l'immigration des capitaux étrangers, si elle assure généralement le développement économique du pays emprunteur, risque de lui faire perdre son indépendance politique, de même l'expatriation des capitaux, outre les dangers d'ordre économique interne que présente son exagération, peut devenir un péril pour l'existence même du pays exportateur si l'or indigène va accroître la puissance politique de nations rivales.

On a soutenu il est vrai que l'internationalisation des capitaux était dans l'ensemble un facteur de progrès et de paix générale grâce à la pénétration de plus en plus complète des Etats entre eux et à la fusion de leurs intérêts économiques divers ; on a fait valoir que le passage de l'argent par dessus les frontières amenait les capitalistes du pays prêteur à s'intéresser aux affaires de l'Etat où leur argent est engagé et réciproquement ce dernier à ménager les droits et les intérêts de ses bailleurs de fonds ; l'interdépendance financière que crée l'internationalisation des capitaux servi-

rait donc de tampon aux froissements d'amour-propre si prompts à déchaîner la guerre, elle atténuerait les rivalités politiques en unifiant les intérêts, et elle contribuerait à accentuer entre les peuples la tendance pacifique.

Cette opinion a été développée par M. Jaurès dans le discours qu'il prononça à la Chambre des députés, dans la deuxième séance du 20 décembre 1911, à propos de l'accord franco-allemand (1) : « Il y a dans le monde aujourd'hui, disait le leader socialiste, une autre force de paix : c'est le capitalisme le plus moderne à l'état organisé. La vie internationale du monde se règle en son évolution sur l'évolution du fait fondamental en tous les pays, et le fait fondamental, c'est la propriété... Peu à peu la propriété se mobilise ; la propriété industrielle se superpose à la propriété foncière, la propriété industrielle nominative, enracinée et individualisée, se transforme en propriété par actions. La propriété a la rapidité de mouvement, la liberté de coup d'aile des grands oiseaux migrateurs. Un même capital passe d'une entreprise à une autre et les associations s'étendent, s'élargissent ; telle entreprise de l'Afrique du Sud, pour équilibrer ses destinées, emploie ses réserves à acheter des actions dans d'autres entreprises du continent américain. De plus en plus les intérêts se diversifient, se mobilisent, se mêlent, s'enchevêtrent ; par dessus les frontières des races et par dessus les frontières des douanes travaillent les grandes coopérations du capitalisme industriel et financier ; et les banques, les grandes banques s'installent derrière les entreprises, elles les commanditent, elles les subventionnent ; mais en les commanditant, en les subventionnant, elles les coordonnent, et comme elles subventionnent en même temps les succursales lointaines dans tous les pays et par delà les mers, voilà que la puissance des banques se dresse, coordonnant les capitaux, enchevêtrant les intérêts, de telle sorte qu'une seule maille de crédit déchirée à Paris, le crédit est ébranlé à Hambourg, à

(1) *Officiel*, Chambre, débats, sess. extr., 1911, p. 4130.

New-York, et qu'il se fait ainsi un commencement de solidarité capitaliste, redoutable quand elle est manœuvrée par des intérêts inférieurs, mais qui, sous l'inspiration de la volonté commune des peuples, peut devenir à certaines heures une garantie pour la paix... Il y a là une puissance nouvelle, formidable, qui, si elle n'est pas contrôlée par l'opinion, si elle n'est pas contrôlée par des gouvernements indépendants d'elle, si elle n'est pas contrôlée par des démocraties éclairées et autonomes, peut prostituer des prétextes de paix à des combinaisons misérables ; mais qui, si elle est éclairée, contrôlée, surveillée par de grandes nations indépendantes et fières, peut ajouter à certaines heures dans l'équilibre instable du monde aux chances de paix ».

L'opinion d'après laquelle les relations financières en s'entrecroisant sans cesse rendraient la paix nécessaire paraît tout au moins prématurée, et les événements contemporains sont loin de démontrer que ce cosmopolitisme de la finance ait amené une amélioration dans les rapports des peuples. Jusqu'ici l'expatriation des capitaux paraît avoir bien souvent servi des visées d'impérialisme et de conquête ; elle a été utilisée comme une arme dans la lutte de plus en plus âpre que les grandes puissances se livrent entre elles pour étendre le domaine soumis à leur mainmise, et elle a abouti fréquemment à l'absorption des peuples faibles par les peuples riches, ce qui est loin de marquer un progrès du droit des gens.

De plus, en ce qui concerne notre propre pays, le pacifisme financier apparaît comme une conception particulièrement dangereuse si l'on envisage les conséquences qu'il implique et les tentatives qu'il peut masquer. L'idée de certains de ses protagonistes, c'était en effet que le cosmopolitisme des capitaux pourrait être le facteur essentiel d'un rapprochement de notre pays avec l'Allemagne ; ils espéraient que, le jour où les portefeuilles français seraient abondamment pourvus de valeurs d'outre-Rhin, les intérêts s'allieraient à un moment de crise des deux côtés de la frontière pour empêcher la guerre ; et la conclusion qu'en tiraient les partisans de ce

rapprochement, pacifistes par conviction et financiers par intérêt, c'est qu'il fallait ouvrir largement les bourses françaises aux valeurs germaniques et laisser l'argent français aller librement travailler en Allemagne.

Nous avons vu combien ce rapprochement financier, que prônent les gens de Bourse et que certains hommes politiques ont paru envisager avec complaisance, serait désastreux pour notre pays au point de vue économique ; il serait, en matière de valeurs mobilières et d'ouvertures de crédit, l'équivalent de l'article 11 du traité de Francfort en matière commerciale. Au point de vue politique, réduire la France au rôle de bailleur de fonds de sa puissante voisine et éviter toute crise grave dans la crainte de ruiner d'emblée les porteurs de valeurs germaniques, ce serait payer ce rapprochement par une abdication qui constituerait une véritable duperie pour notre pays. Outre que ce pacifisme financier ravalerait singulièrement les rapports entre de grands peuples en les subordonnant à de pareilles conjonctures, il est d'ailleurs inexact de prétendre qu'il serait une garantie de paix ; c'est précisément le contraire qui est la vérité. Une haute personnalité allemande affirmait tout dernièrement que la guerre n'avait été évitée en 1911 que parce que les grands banquiers, pressentis à ce sujet, déclarèrent au chancelier ne pas disposer de ressources suffisantes pour en soutenir le poids (1) : le seul résultat de ce pacifisme financier, ce serait donc que nous fournirions à nos rivaux les capitaux qui leur manquent aujourd'hui pour entreprendre une guerre contre nous. Dans son discours du 10 février 1911 (2) au sujet de l'accord franco-allemand, M. Clémenceau condamnait ces tentatives dans les termes suivants : « Cette politique nouvelle, c'est la politique du rapprochement avec l'Allemagne dont il a été beaucoup parlé dans ces temps derniers. Cette politique de rapprochement est née dans les milieux financiers. Je ne veux pas dire du mal des financiers, mais je

(1) Raoul Binet. *France écon. et financ.*, 10 février 1912, p. 146.
(2) *Officiel* du 11.

crois qu'ils sont mieux à leur place dans la finance que dans la politique étrangère de la France ; ils n'ont pas de balance pour l'impondérable, pour les sentiments, pour les passions, pour les idées qui font agir les nations ; ils ne voient que les choses qui se vendent : ce n'est pas assez. Et le vice principal des accords financiers avec l'Allemagne, c'est surtout, nous n'avons pas à nous en cacher, que nous avons toujours peur d'accroître, par les bénéfices que nous laissons à l'autre partie, la force dont la pointe est dirigée contre nous. Voilà ce que c'est que le pacifisme financier : il n'a rien donné de bon. M. Stephen Pichon en a fait l'essai dans l'affaire de la N'Goko Sangha : je ne le fâcherai pas en lui disant que l'essai n'a pas été couronné de succès ».

Nous ajouterons que le pacifisme financier serait une véritable duperie pour la France, puisqu'il serait de sa part renoncer sans contre-partie à la puissance que lui confèrent ses capitaux, pour en faire bénéficier ses rivaux d'aujourd'hui, peut-être ses adversaires de demain. Les grandes nations, plus encore que les petites, ont à notre époque autant besoin d'or que de munitions et de cartouches, et, les finances d'un pays jouant en temps de paix le rôle des armées en temps de guerre, on est fatalement amené à les orienter vers ses amis et à les faire craindre de ses ennemis ou adversaires (1). Comme le disait M. Henri Michel dans le discours que nous avons déjà cité, « Je ne sais si la formule « L'argent n'a pas de patrie » est vraie ou fausse en elle-même... Mais ce que je sais bien, c'est qu'il est essentiellement antipatriotique de fournir à nos concurrents et à nos rivaux d'aujourd'hui, demain peut-être nos adversaires et nos ennemis, l'or qu'ils emploient à fondre des canons et des projectiles ou à construire des navires dont ils se serviront un jour sur un autre champ de bataille où se jouera peut-être l'existence de la France ».

Le problème se pose donc avec une précision et une impor-

(1) Discours précité de M. Gérald (28 déc. 1909).

tance croissantes, problème aussi vital au point de vue politique qu'au point de vue économique, tel que le définissait M. André Chéradame dans un article intitulé « Finance et diplomatie » (1) : « L'épargne française peut-elle, à son insu, continuer à travailler contre la France en vitalisant des industries directement concurrentes de la nôtre? Cette épargne va-t-elle être drainée librement, sous forme de gros emprunts, par des Etats obligés, en raison de la politique générale, d'être nos adversaires, et se servant par suite de notre argent pour s'armer contre la France, ses amis ou ses alliés? » Sur le rôle des capitaux en France, il y a toute une éducation à tenter ; comme le disait une circulaire de la banque Renauld vieille de quelques mois (2), ces capitaux devront-ils toujours et dans une aussi forte proportion rester gens de journée, au lieu de travailler à leur compte et pour le plus grand bien de notre expansion au dedans comme au dehors? « Comme les troupes les capitaux doivent consister en éléments actifs et en éléments de réserve. A défaut d'enfants, des enfants que la France ne procrée plus en assez grand nombre, que la France arme donc davantage ses capitaux. »

Si quelques théoriciens se refusent à admettre la moindre action du gouvernement sur l'orientation des capitaux nationaux au point de vue politique, la plupart des libéraux eux-mêmes ne peuvent se résoudre à professer la même intransigeance : « Mais sur ce point, déclare M. Raoul Binet (3), je me console en me rappelant avec quelle intonation anxieuse, au sortir d'une réunion où la question des droits et des devoirs du gouvernement en matière d'émissions et d'admissions à la cote avait été passionnément débattue, mon bon maître Neymarck, si rigoureux pourtant sur les mêmes principes, me disait à peu près textuellement ces paroles que je relis maintenant sous la plume de M. le député Ajam : Il est triste de penser qu'en cas de guerre une très grande quan-

(1) *Le Correspondant*, 25 janvier 1912, p. 323.
(2) Citée dans *La France économique et financière*, 10 févr. 1912, p. 147.
(3) Le nationalisme financier, *France écon. et fin.*, 10 février 1912, p. 146.

tité des balles qui viendront frapper nos fils auront été fondues avec de l'argent français... ».

Les événements de 1911 auront été à cet égard un précieux avertissement. Personne n'a certainement oublié quels graves embarras surgirent au delà du Rhin, quelle crise même se produisit et quelles faillites retentissantes se succédèrent lorsque, sous la menace d'une guerre avec l'Allemagne, les capitaux français se virent brusquement rapatriés. Ce fut dans le public, mal informé de ces choses, une émotion profonde que d'apprendre alors à quel point, dans quelles proportions énormes l'argent français se trouvait mis à la disposition de l'Allemagne à l'insu des déposants de ces capitaux trop serviables. Nous en sommes arrivés à considérer, avec une certitude affermie, que les capitaux français, suivant la belle expression de M. d'Avenel, sont véritablement et dans toute l'acception du mot, une seconde armée nationale (1). Ce qui est caractéristique, c'est l'attention sévère que la France apporte aujourd'hui dans le choix de ses débiteurs, c'est l'insistance avec laquelle l'opinion publique réclame l'application de principes inflexibles dans toutes les opérations financières où la richesse nationale se trouve sollicitée en faveur de l'étranger, c'est aussi l'extrême vigilance — parfois mal avertie d'ailleurs — avec laquelle notre Parlement s'inquiète des relations extérieures de l'épargne française. La solvabilité de l'emprunteur n'est plus seule mise en cause ; elle n'en est, il est vrai, que davantage examinée ; mais ce qui par dessus tout importe, à l'heure actuelle, c'est l'usage auquel serviront les ressources confiées, quelles mains les emploieront, quels intérêts en profiteront ; c'est de savoir si nos capitaux n'iront pas travailler de quelque manière à nos dépens, s'ils ne sont pas destinés à fortifier, directement ou indirectement, telle concurrence menaçante, telle hostilité même, s'ils ne seront point exposés à ne pouvoir un jour répondre à notre rappel, bref si leur mise en œuvre tend à

(1) R. Binet. *Loc. cit.*, p. 145.

des fins conformes ou contraires à nos intérêts nationaux (1). La dernière déclaration ministérielle affirmait la volonté de « concilier, comme des forces jumelles et convergentes, cette puissance financière, qui est d'un si grand secours pour la France, avec sa puissance militaire et navale », et M. Poincaré, président du Conseil, n'a fait que traduire le sentiment national, la ferme volonté du pays de n'être ni dupe ni complice de certains marchés lorsqu'il a déclaré que « dans toute demande d'émission l'intérêt français devait primer l'intérêt financier » (2).

La France, aussi clairement, aussi haut qu'elle puisse s'exprimer, atteste qu'elle ne veut pas, qu'elle ne peut pas aliéner, sous quelque forme que ce soit, la plus petite parcelle de son trésor de guerre ; ses écrivains, ses publicistes, ses représentants parlent exactement son langage lorsqu'ils pressent le gouvernement de veiller avec la plus ferme sollicitude sur les emplois de notre épargne à l'étranger ; car l'épargne ne sait pas toujours, elle est naïve, crédule, négligente et se laisse entraîner où elle ne voudrait pas aller : il arrive parfois qu'elle n'en revient jamais. Le devoir du gouvernement, c'est dès lors de la préserver contre son ignorance, d'empêcher qu'elle ne se fourvoie, surtout de lui assigner autant qu'il est possible des frontières qu'elle ne saurait franchir sans péril et sans honte. « Le nationalisme financier, conclurons-nous avec M. Raoul Binet (3), n'est donc pas un vain mot. Qu'on le veuille ou non, il correspond à un état d'esprit, ou mieux à un état des esprits en France qui se manifeste par trop de symptômes pour qu'on en puisse contester la réalité. Appliqué à notre politique extérieure, il signifie la volonté précise de ne point remettre en certaines mains, à bon droit suspectes, des verges qui pourraient bien un jour nous fouetter rudement ; il traduit la préoccupation, non seulement de maintenir intacte la fortune publique — qui est

(1) R. Binet. *Loc. cit.*
(2) Chambre, séance du 3 février 1912.
(3) *Loc. cit.*, p. 147.

aussi notre trésor de guerre, — mais de la dispenser et de la diriger dans le sens le plus conforme aussi bien à l'intérêt général de notre pays qu'à nos intérêts privés, ces deux conditions n'étant point du tout exclusives l'une de l'autre. »

Montpellier, le 15 *mars* 1912.

BIBLIOGRAPHIE

ALLIX (Edgar). — Les fraudes successorales sur les valeurs mobilières, *Revue d'Economie politique*, 1908, p. 618.

AUPETIT (A.). — Chronique financière dans la *Revue Economique Internationale*, *passim*.

BINET (Raoul). — Le nationalisme financier, dans *La France Economique et Financière* du 10 février 1912, p. 145.

BOUCARD (Max) et Gaston JÈZE. — Eléments de la science des finances et de la législation financière française, 2e édit., 1902.

CASTEIGNAU-CAUMONT. — Le régime fiscal des valeurs mobilières, Thèse, Bordeaux, 1910.

DEPUICHAULT (René). — La fraude successorale par le procédé du compte joint, Thèse, Paris, 1910 ; et *Journal de Droit international privé*, 1911.

DOMERGUE (Jules). — La question des sociétés de crédit, 2e édition, 1910. (Extrait de la *Réforme Economique*.)

DRAGO (Luis). — Les emprunts d'Etats et leurs rapports avec la politique internationale, *Revue générale de droit international public*, 1907, p. 251.

FAURE (Fernand). — Note complémentaire sur les charges fiscales des valeurs mobilières en France et dans les différents pays, *Bulletin de l'Institut international de statistique*, XIII, 3e fasc., p. 80.

— Le mouvement international des capitaux, *Revue Economique internationale*, octobre 1911, p. 7.

GUÉRIN (Roger). — Les ententes internationales pour la répression des fraudes fiscales, Thèse, Paris, 1910.

GUICHARD. — La protection de l'épargne française, Thèse, Poitiers, 1901.

GUILLAUME (Louis). — L'épargne française et les valeurs mobilières étrangères, Thèse, Paris, 1907.

GUYOT (Yves). — La campagne contre les établissements de crédit, *Journal des Economistes*, novembre 1909, p. 172 ; et *ibidem, passim*.

HAUPT (Ottomar). — Des arbitrages et parités.

IMBERT. — Les emprunts d'Etats étrangers ; recours individuels et action collective des créanciers, Thèse, Paris, 1905.

LAVERGNE (A. de) et L.-Paul HENRY. — La richesse de la France, 1908.

— Le projet d'impôt sur le revenu, *Revue d'Economie politique*, 1910, p. 815, et 1911, p. 73.

LEROY-BEAULIEU (Paul). — Traité de la science des finances, 6e édition.

— *Economiste Français, passim.*

LESCOEUR. — Pourquoi et comment on fraude le fisc, 6e édition. Bloud et Cie, édit.

— Les coffres-forts et le fisc, 3e édition. Bloud et Cie, édit.

LESCURE (Jean). — La puissance d'épargne de la France et les placements étrangers, *Revue politique et parlementaire*, février 1912, tome LXXI, p. 303.

LEVANDOWSKI (Maurice). — Le marché de Paris, *Revue Economique internationale*, 1906, II, p. 223.

LÉVY (Raphaël-Georges). — La fortune mobilière de la France à l'étranger, *Revue des Deux-Mondes*, 15 mars 1897, p. 415.

— Psychologie des placements, *Revue d'Economie politique*, 1905, p. 97.

— Les grands marchés financiers, *Revue Economique internationale*, 1905, III, p. 463.

LYSIS. — Contre l'oligarchie financière en France, 1908. (Extrait de *La Grande Revue*, novembre 1906 à novembre 1907.)

MAGUÉRO (Edmond). — Les valeurs étrangères devant l'impôt, *Revue politique et parlementaire*, mars 1911, tome 67.

MALLARD. — Les valeurs étrangères au point de vue fiscal, Thèse, Rennes, 1906.

MOREY. — Le régime fiscal des valeurs mobilières étrangères autres que les fonds d'Etats, Thèse, Paris, 1910.

MOULIN (H.-A.). — La doctrine de Drago, *Revue générale de droit international public*, 1907, p. 417.

MOUQUET. — La réforme des impôts sur les valeurs mobilières, Thèse, Paris, 1909.

MOYE (Marcel). — L'internationalisation des capitaux et quelques-unes de ses conséquences, *Revue générale de droit international public*, 1909, p. 46.

— L'impérialisme américain et la doctrine de Monroë, *ibid.*, 1905, p. 190.

NEYMARCK (Alfred). — *Le Rentier, passim.*

— Rapports sur la statistique internationale des valeurs mobilières, dans les *Bulletins de l'Institut international de statistique.*

NOGARO (Bertrand). — Pour notre expansion économique, *Revue politique et parlementaire*, mai 1910, p. 353.

— Le problème national des échanges avec l'extérieur, *Revue Economique internationale*, 1911, I, p. 298.

PAUL-DAUPHIN (Bernard) .— Emission et circulation des titres des sociétés étrangères en France, Thèse, Paris, 1907.

PETITPAS. — Le compte joint, Thèse, Paris, 1909.

PROPPER. — Le régime fiscal des valeurs étrangères, Thèse, Paris, 1905.

RAFFALOVICH (Arthur). — *Le marché financier, passim.*

— L'exportation des capitaux, *Journal des Economistes*, 15 juillet 1911, p. 83.

Rapports annuels de l'Association nationale des porteurs français de valeurs étrangères.

Rapports du Congrès des valeurs mobilières (Paris, 1900).

Régime fiscal des valeurs mobilières en Europe (Le). — Ouvrage publié par M. CAILLAUX, ministre des Finances, à la suite d'une enquête de M. JOBIT ; résumé par M. NEYMARCK sous forme de tableaux dans le *Bulletin de l'Institut international de statistique*, XIV, 3e fasc., p. 298.

RENOU. — Les valeurs étrangères. Leur rôle social et économique. Leur régime fiscal. Thèse, Paris, 1907.

REYNAUD-LACROZE. — L'immixtion financière en droit international, Thèse, Montpellier, 1905.

SARTORIUS (A.), Freiherr von WALTERSHAUSEN. — Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande, Berlin, 1907.

SAY (Léon). — Les finances de la France sous la Troisième République, tome I.

— Dictionnaire des finances.

— Dictionnaire d'économie politique.

SAYOUS (André-E.). — *Bulletin de la Fédération des industriels et commerçants français, passim.*

SIMON (René). — Etude de la taxe sur le revenu des valeurs mobilières considérée en elle-même et dans ses rapports avec un système d'impôt général sur le revenu, Thèse, Paris, 1906.

TESTIS. — La vérité sur les propos de Lysis, *Revue politique et parlementaire*, juin à novembre 1907.

THÉRY (Edmond). — *Economiste Européen, passim.*

TRUCHY (Henri). — Les valeurs mobilières et les projets de réformes fiscales, Larose, 1910. Cf. *Revue d'Economie politique*, 1909, p. 753, et 1910, p. 24.

WAHL (Albert). — Les valeurs mobilières et le droit de communication d'après le projet d'impôt sur le revenu, *Revue politique et parlementaire*, tome LIV, décembre 1907, p. 530.

— Traité du régime fiscal des sociétés et des valeurs mobilières, 1909, tome II, 8e partie.

Bulletins de statistique et de législation comparée du ministère des Finances et de l'administration de l'Enregistrement.

Journal de la Société de statistique de Paris.

Journal officiel.

Montpellier, le 15 mars 1912.
Vu : *Le Président de la Thèse,*
M. MOYE.

Montpellier, le 15 mars 1912.
Vu : *Le Doyen de la Faculté*
VIGIÉ.

Vu et permis d'imprimer :
Montpellier, le 16 mars 1912.
Le Recteur,
Pour le Recteur :
Le Vice-Président du Conseil de l'Université :
VIGIÉ.

ERRATA

Page 20 : 1911, 1er semestre, *lire :* valeurs étrangères, montant net 1.588.882.000 ; — proportion, valeurs étrangères 75,1 %, — valeurs françaises 24,9 %.

Page 21, dernière ligne, *lire :* valeurs.

Page 22, ligne 19, *lire :* titres.

Page 81, note 1, *lire :* L'excédent moyen des importations en Turquie, d'après les statistiques turques, a été ces dernières années de 180 à 200 millions de francs, qui s'ajoutent à la dette d'intérêts.

Page 86, ligne 13, *lire :* Transformant.

Page 145, ligne 6, *lire :* responsabilité.

Page 243, 1908, ligne 2, *lire :* 126.250.146,25.

Page 245, ligne 1, *lire :* taxe de transmission.

Page 258, avant-dernière ligne, *lire :* Valeur.

Page 382, ligne 8, *lire :* essentiellement.

Page 385, ligne 26, *lire :* Le 17 août 1906.